

PROCES-VERBAL\*  
DE LA 200e SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS  
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES DE LA  
COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE  
TENUE A BALE, LE MARDI 12 NOVEMBRE 1985 A 10 HEURES

---

Sont présents: le Président de la Nederlandsche Bank et Président du Comité, M. Duisenberg, accompagné par MM. Szász et Boot; le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, M. Godeaux, accompagné par MM. Janson et Rey; le Gouverneur de la Danmarks Nationalbank, M. Hoffmeyer, accompagné par M. Mikkelsen; le Président de la Deutsche Bundesbank, M. Pöhl, accompagné par MM. Gleske et Rieke; le Gouverneur de la Banque de Grèce, M. Chalikias, accompagné par MM. Papageorgiou et Zarifopoulos; le Gouverneur de la Banque de France, M. Camdessus, accompagné par MM. Waitzenegger et Cappanera; le Gouverneur de la Central Bank of Ireland, M. Ó Cofaigh, accompagné par MM. O'Grady Walshe et Reynolds; le Gouverneur de la Banca d'Italia, M. Ciampi, accompagné par MM. Dini et Maserà; le Gouverneur de la Bank of England, M. Leigh-Pemberton, accompagné par MM. Loehnis et Kirby; le Gouverneur du Banco de España, M. Rubio, accompagné par MM. Sanchez-Pedreño et Feito; le Gouverneur du Banco de Portugal, M. Ribeiro Constâncio, accompagné par MM. Azeredo Vaz Pinto et Saldanha do Valle; le Directeur Général des Affaires économiques et financières de la Commission des Communautés européennes, M. Russo, accompagné par M. Lohan; le Secrétaire du Comité monétaire, M. Kees; le Directeur Général de l'Institut monétaire luxembourgeois, M. Jaans. Assiste en outre M. Dalgaard, Président du groupe d'experts. Le Secrétaire Général du Comité, M. Morelli, et son Adjoint, M. Bascoul, et MM. Scheller et Cook sont aussi présents, ainsi que MM. Bockelmann et Dagassan.

Le Président ouvre la séance en soulignant qu'elle est historique puisqu'il s'agit de la deux-centième réunion du Comité; il informe les Gouverneurs que les discussions devraient s'arrêter impérativement à 12 heures, étant donné que certains membres auront exceptionnellement une autre séance à cette heure-là.

---

\* Texte définitif, approuvé lors de la séance du 14 janvier 1986, présentant par rapport au projet quelques modifications de caractère rédactionnel.

I. Approbation du procès-verbal de la 199e séance

Sous réserve de quelques amendements de caractère rédactionnel qui seront insérés dans le texte définitif, le Comité approuve à l'unanimité le procès-verbal de la 199e séance.

II. Echange de vues sur le fonctionnement de la concertation intracommunautaire et sur l'évolution monétaire dans la CEE:

- Présentation par M. Dalgaard du rapport concernant l'évolution sur les marchés des changes des pays participant à la concertation au cours des mois de septembre et d'octobre et des premiers jours de novembre 1985;
- Adoption par le Comité du rapport destiné aux Ministres des Finances des pays de la CEE;
- Série mensuelle de statistiques.

M. Dalgaard commente brièvement le rapport annexé au procès-verbal et met en relief quelques traits marquants, notamment l'ampleur des ventes de dollars depuis le 22 septembre (environ 12 milliards entre cette date et le 8 novembre 1985) et leur répartition plutôt inhabituelle entre les banques centrales. En effet, la Banque de Réserve Fédérale et la Banque du Japon ont été les plus actives alors que la Deutsche Bundesbank est intervenue plus modérément.

M. Szász indique que les Suppléants n'ont pas d'observations particulières à présenter sur le rapport dont ils recommandent l'adoption par le Comité.

M. Chalikias fait une déclaration sur la situation de la Grèce et les mesures prises récemment en liaison avec la dévaluation de la drachme.

"Le 11 octobre 1985, les autorités grecques ont annoncé un plan de stabilisation de l'économie dont l'objectif est, en particulier, d'obtenir une décélération beaucoup plus rapide de l'inflation et de réduire considérablement l'actuel déficit des paiements courants.

Tout d'abord, les difficultés que connaît l'économie grecque tiennent dans une très large mesure à des déséquilibres structurels. La base industrielle du pays est faible et l'adhésion à la CEE a accru la vulnérabilité de l'industrie de transformation hellénique. Dans le même temps, la

crise du transport maritime à l'échelle mondiale a eu de graves répercussions sur la balance des paiements. Compte tenu des flux de capitaux, la diminution des recettes en devises provenant de ce secteur dépasse 1 milliard de dollars EU par an.

Toutefois, les difficultés que traverse l'économie grecque proviennent également - dans une large mesure - de politiques économiques inappropriées. Non seulement l'ajustement structurel a été différé et inadéquat, mais en outre les déséquilibres ont été accentués par l'application de politiques fortement expansionnistes depuis le milieu des années soixante-dix. En 1981, en particulier, année électorale, les politiques officielles devaient entraîner un doublement du déficit public, passé à quelque 14,5% du PIB, un déficit des paiements courants représentant 6,5% du PIB et un taux d'inflation de près de 25%. Au cours des deux années suivantes (1982 et 1983), certains efforts ont été accomplis, qui se sont traduits par une réduction modeste des déficits budgétaire et extérieur, mais ces améliorations ont été en grande partie inversées en 1984 et 1985.

Au cours des huit premiers mois de 1985, le déficit des paiements courants a dépassé de 55% celui de la période correspondante de 1984, pour s'établir à \$EU2,1 milliards. La détérioration de la balance des paiements s'est poursuivie en septembre et durant la première partie d'octobre, ce qui a contraint les autorités, le 11 octobre, à une dévaluation de la drachme. Certains signes indiquent que les anticipations d'une dévaluation de la monnaie grecque par le marché ont contribué à cette détérioration. Le déficit des paiements courants pourrait se chiffrer à \$EU3 milliards en 1985, soit à 8,5% du PIB. Au cours des trois années précédentes, il s'était établi entre 4,9 et 6,4% du PIB.

Cette évolution défavorable des paiements courants, qui reflète en partie une perte sensible de compétitivité, s'explique également par l'application de politiques budgétaire et monétaire expansionnistes. Le niveau élevé du besoin de financement du secteur public - estimé à 18,5% du PIB cette année - et son financement assuré essentiellement par le système bancaire ont compromis l'efficacité de la politique monétaire, ce qui apparaît dans la croissance des agrégats monétaires.

Pour faire face à ces problèmes, le programme de stabilisation économique comporte des mesures visant à améliorer la compétitivité, à réduire le déficit du secteur public et à freiner l'expansion de la monnaie et du crédit. Ces mesures sont les suivantes:

1. Dévaluation de 15% de la drachme.

2. Système de dépôt préalable à l'importation: ce système contraint les importateurs à maintenir, pendant une période de six mois, un dépôt non rémunéré auprès de la Banque de Grèce, représentant 40 ou 80% de la valeur de certaines catégories d'importations.

3. Modification du système d'indexation des salaires: dans le cadre du nouveau système, les traitements et salaires seront ajustés tous les quatre mois sur la base d'un objectif officiel de hausse des prix pour le trimestre suivant, objectif corrigé pour exclure l'incidence de l'inflation importée. Les ajustements de traitements et de salaires ainsi déterminés constitueront les relèvements maximaux légalement autorisés en 1986 et 1987. Le nouveau système d'indexation des salaires devrait entraîner une diminution d'au moins 5% des salaires réels en 1986.

4. Maintien de l'augmentation des prix agricoles au-dessous du taux d'inflation anticipé.

5. En ce qui concerne la politique budgétaire, le gouvernement vise à diminuer de 4 points du PIB en 1986 les besoins d'emprunt du secteur public. Une réduction ultérieure - non encore définie - est envisagée pour les années suivantes. La consommation publique, à l'exclusion du service de la dette, ainsi que l'investissement public seront réduits en termes réels. Les recettes fiscales augmenteront sous l'effet de diverses mesures:

- application, pendant un an, d'une surtaxe de 3 à 10% sur les bénéfices et les revenus des travailleurs indépendants,
- nouvelle législation pour faire de l'évasion fiscale un délit pénal,
- élimination progressive des exonérations fiscales,
- application plus stricte de la fiscalité sur les revenus agricoles.

Une réduction des besoins d'emprunt des entreprises publiques (plus de 20% en termes nominaux) est prévue par le biais essentiellement:

- d'un ajustement des prix des biens et services qu'elles fournissent, de manière à refléter les coûts opérationnels,
- d'un sévère resserrement du contrôle du crédit.

6. En ce qui concerne la politique monétaire, l'objectif est de lui conférer un rôle d'accompagnement du processus désinflationniste. En premier lieu, la réduction du déficit du secteur public, conjuguée à l'accroissement des ventes de bons du Trésor au secteur privé non bancaire, devraient conduire à un resserrement des conditions monétaires. Bien qu'aucun objectif

monétaire et de crédit n'ait été fixé pour 1986, le but est de mettre tout en oeuvre pour décélérer progressivement l'expansion du crédit interne. A cet effet, la Banque de Grèce entend appliquer une politique monétaire souple, spécialement en matière de taux d'intérêt. Certaines mesures ont déjà été prises: un taux débiteur minimum, dépassant d'un point le taux sur les dépôts d'épargne, a été assigné aux prêts bancaires à court terme. Ce taux minimum, qui est actuellement de 16%, a remplacé un certain nombre de taux préférentiels, allant de 12 à 14% sur les prêts au secteur agricole et aux petites et moyennes entreprises. En outre, diverses mesures ont été prises par la Banque de Grèce pour absorber la liquidité du système bancaire, à hauteur de Dr 35 milliards (environ 10% de l'expansion du crédit projetée au secteur privé en 1985). Le dépôt à l'importation devrait également entraîner une diminution de la liquidité d'au moins Dr 50 milliards. Enfin, les institutions de crédit spécialisé ont été invitées à retirer leurs fonds du marché monétaire interbancaire. Ces mesures ont déjà provoqué une hausse des taux du marché interbancaire alors qu'apparaissent des conditions d'éviction des organismes publics qui entraîneront probablement une restriction des emprunts de ces derniers et une hausse des taux d'intérêt.

En conclusion, il convient de souligner que ces mesures traduisent la détermination du gouvernement grec de s'attaquer aux graves problèmes qui se posent à l'économie du pays. Elles constituent un abandon de l'approche gradualiste adoptée ces dernières années avec un succès très limité.

Une importante caractéristique du plan de stabilisation est que la nouvelle politique des revenus éliminera l'incidence de la dévaluation sur les salaires et les coûts, ce qui devrait permettre de maintenir la compétitivité. Il devrait en résulter une amélioration des marges bénéficiaires, surtout dans le secteur manufacturier et, partant, une stimulation de la production interne et de l'investissement des entreprises. Ces mesures pourraient s'avérer insuffisantes pour s'attaquer aux problèmes structurels profondément enracinés dans l'économie grecque. Aussi le gouvernement a-t-il annoncé qu'il prendrait, avant la fin de l'année, des mesures additionnelles visant à améliorer l'environnement des entreprises et à encourager l'investissement productif.

Le resserrement de la politique budgétaire et la réduction de 4 points du PIB des besoins d'emprunt du secteur public en 1986 revêtent une importance primordiale et constituent une étape décisive dans un processus

d'ajustement difficile. Sans une réduction substantielle du déficit du secteur public au cours des prochaines années, l'inflation ne pourra pas être maîtrisée et le déficit des paiements courants ramené à des niveaux acceptables."

M. Leigh-Pemberton mentionne les problèmes soulevés actuellement par l'étain. Les pays européens jouent un rôle important au Conseil international de l'Etain et la place de Londres est prépondérante pour le marché de ce métal. Le gouvernement britannique va prochainement insister auprès des autres gouvernements membres du Conseil pour que les obligations légales encourues soient respectées. Il serait en effet très mauvais de ne pas faire face aux responsabilités, alors que par ailleurs on fait pression sur les pays en développement pour qu'ils honorent leurs dettes. Un arrangement bancaire pourrait être trouvé prochainement, permettant la réouverture du marché de l'étain, et certaines banques centrales pourraient être invitées à prêter leur concours. M. Leigh-Pemberton espère que les Gouverneurs en cause feront preuve de coopération pour un dispositif qui devrait inclure un élément de garantie gouvernementale et il insiste sur le caractère sacré des contrats passés dans le cadre du Conseil international de l'Etain.

Le Président remercie M. Chalikias pour son exposé très complet des mesures prises en Grèce et souhaite plein succès pour la réalisation du programme de stabilisation; il prend note du souhait exprimé par M. Leigh-Pemberton, à savoir que les Gouverneurs des pays signataires de l'accord sur l'étain fassent comprendre à leurs gouvernements la nécessité de respecter les obligations découlant de l'accord.

M. Camdessus informe le Comité que, dans le cadre de la mise au point de la politique monétaire française pour 1986, un changement assez important sera opéré; la politique monétaire ne sera plus gouvernée à l'avenir par l'encadrement du crédit, c'est-à-dire par des méthodes quantitatives de contrôle de la croissance des crédits, mais par un système de contrôle des liquidités à travers le maniement des taux d'intérêt et des réserves obligatoires, principalement sur les dépôts. Le changement est rendu possible par la désinflation en cours; toutefois, comme l'année sera encore difficile avec un objectif de taux d'inflation d'environ 3%, il est souhaitable de ne pas commettre d'imprudences et de garder le dispositif d'encadrement du crédit, mais seulement à titre de filet de sécurité. En outre,

les agrégats de la politique monétaire seront modifiés en conséquence. M. Camdessus indique qu'il pourra présenter des commentaires plus détaillés à la prochaine séance.

Le Président précise qu'il pourrait aussi parler à la prochaine séance des mesures envisagées aux Pays-Bas pour une libéralisation complète du marché des capitaux néerlandais. Aucune restriction ne frappe les mouvements de capitaux en ce qui concerne les montants et les prix, mais quelques restrictions, qui seraient levées, s'appliquent à la forme, à la durée et au type des titres.

M. Russo se félicite de l'accord du Groupe des Cinq du 22 septembre et de ses résultats sur le marché des changes. Toutefois, si les politiques budgétaires menées des deux côtés de l'Atlantique restent inchangées et en particulier si le déficit public américain devait demeurer à son niveau actuel, de réelles inquiétudes seraient justifiées pour les taux d'intérêt en Europe. Or, comme l'a déclaré récemment M. Pöhl, la véritable marge de croissance en Europe ne peut venir que d'une décrue des taux d'intérêt.

Le Président clôt la discussion en constatant l'approbation par le Comité du "rapport concertation" qui, comme d'habitude, sera transmis aux Ministres des Finances.

### III. Echange de vues sur les dispositions monétaires proposées par le Président de la Commission dans le contexte de la révision du Traité discutée par la Conférence intergouvernementale

Le Président rappelle que lors du Conseil ECOFIN informel de Luxembourg, le 21 septembre 1985, il avait été convenu que les Présidents du Comité des Gouverneurs et du Comité monétaire seraient invités par M. Delors pour parler des propositions monétaires. Cette rencontre a eu lieu le 22 octobre; M. Delors a remis un bref document et, à sa demande, il n'a pas été diffusé immédiatement. Il a été convenu que M. Tietmeyer présenterait et communiquerait le document aux membres du Comité monétaire - où les Suppléants des Gouverneurs sont présents - lors de la réunion des 25 et 26 octobre. Par la suite, les propositions de la Commission ont été officiellement présentées au Conseil ECOFIN du 28 octobre et ont été rendues publiques le même jour. Les Suppléants des Gouverneurs ont eu un premier échange de vues sur les propositions de la Commission (voir annexe), et l'esquisse d'avis (voir annexe), qui a été distribuée aux Gouverneurs, pourrait servir de base à une prise de position du Comité en vue du Conseil ECOFIN du 18 novembre.

M. Russo indique que l'amendement de l'article 107 du Traité que la Commission propose est parfaitement conforme à l'effort entrepris en vue de créer un marché véritablement unifié dans une Communauté technologiquement avancée avec une cohésion sociale, économique et monétaire. La Commission reconnaît le SME comme une partie intégrante et un élément fondamental de la construction européenne et le noyau même de sa dimension monétaire. Une révision du Traité est un événement assez rare et solennel, porteur d'une grande signification politique. Une révision qui ne prendrait pas totalement en compte la création et l'existence du SME, ne saurait et ne pourrait être perçue que comme une action délibérée visant à exclure le SME de la Communauté.

Le but visé n'est pas de modifier le processus de décision dans le domaine monétaire, tel que nous le comprenons. Il y a eu des divergences de vues sur ce sujet, qui se sont manifestées au grand jour - au début de 1982, puis de nouveau à la fin de 1984; mais de l'avis de M. Russo, il n'y a pas encore de conclusion recueillant l'assentiment général.

La proposition d'amendement vise en fait à établir un cadre général permettant un développement progressif mais concret du SME qui, au niveau institutionnel, se réalisera par étapes, d'abord par le renforcement du FECOM et de son indépendance, conduisant, en fin de compte, à la création d'un Fonds monétaire européen doté d'une autonomie institutionnelle selon une procédure juridique respectant intégralement les exigences constitutionnelles des Etats membres.

L'objectif de stabilité du SME est clairement et résolument précisé, d'où la nécessité de politiques économiques convergentes et cohérentes. Il est garanti par l'autonomie des organes chargés de la gestion monétaire. Comme le mécanisme de change et d'intervention est au centre du SME, seuls les Etats membres capables et désireux d'en assumer les obligations pourraient y participer; toutefois, tous les Etats membres participeraient au SME, comme c'est actuellement le cas. Là réside essentiellement la différenciation "positive".

M. Szász présente brièvement les remarques formulées par les Suppléants au cours de leur réunion de lundi.

Les Suppléants se sont abstenus d'examiner à nouveau le texte proposé par M. Delors, étant donné la discussion détaillée qui a eu lieu au Comité monétaire, deux jours auparavant, c'est-à-dire le samedi 9 novembre 1985; ils ont pris note de l'intention de M. Tietmeyer, Président du Comité monétaire, d'explorer les possibilités de trouver un dénominateur commun selon les lignes ci-après. Une clause pourrait être insérée dans le Traité indiquant que les autorités des Etats membres s'efforceront de créer, par leurs



politiques économiques et monétaires, les conditions nécessaires à la réalisation d'une union économique et monétaire. A cette fin, ils développeront leur coopération, en particulier dans le cadre du SME.

Ce genre de rédaction (pour lequel l'on ne sait pas encore s'il sera soumis et, si oui, dans quel langage précis), d'une part, introduirait une dimension monétaire dans le Traité, d'autre part, pourrait répondre au souci de certaines banques centrales à propos des incidences juridiques, notamment pour le processus de prise de décision. Il a été souligné cependant qu'il faut encore examiner à fond si ce genre de texte répondrait effectivement aux inquiétudes exprimées. Il a été noté que même dans la situation actuelle il existe une divergence d'opinions: les services de la Commission estiment, en effet, que les questions monétaires tombent déjà dans le cadre du droit communautaire et c'est à cette opinion que M. Russo se réfère quand il dit que la Commission ne veut pas changer le processus décisionnel.

Les Suppléants ont aussi pris note de l'intention de la Présidence du Comité de distribuer un texte qui irait dans la même direction que celle envisagée au Comité monétaire. Ce texte a été remis aux Gouverneurs comme base d'un projet d'avis au Conseil ECOFIN.

Le Président remercie M. Szász et invite tous les Gouverneurs à s'exprimer.

M. Leigh-Pemberton est d'avis qu'il n'est pas nécessaire d'introduire le SME dans le Traité; cela pourrait même comporter des risques importants car le système et ses mécanismes ont bien fonctionné depuis plusieurs années, justement parce que les procédures sont relativement informelles. Il n'y aurait peut-être pas de mal à mettre dans le Traité les objectifs du SME tels que la convergence et la stabilité monétaire, mais il n'est pas recommandable d'inclure le SME lui-même, qui n'est qu'un instrument pour se rapprocher de ces objectifs.

Les propositions de la Commission sont vagues et mal définies, notamment pour ce qui est de l'autonomie octroyée au FECOM; elles semblent aussi placer les relations avec les monnaies tierces et la politique monétaire sous l'article 235. En outre, il est inacceptable d'exclure des décisions du FECOM les pays ne participant pas au mécanisme de change; une telle proposition est certainement contre-productive.

M. Leigh-Pemberton regrette qu'en dépit du caractère confidentiel, qui a été respecté pour toutes les autres propositions d'amendements au Traité, le texte de M. Delors concernant le domaine monétaire ait été livré à la presse immédiatement après la session du Conseil ECOFIN.

M. Jaans pense que le moment est venu d'introduire une dimension monétaire mais qu'il n'est peut-être pas souhaitable de le faire dans l'article 107 qui semble trop contingent. Si, par exemple, on avait inséré le "serpent" dans le Traité en 1975-1976, on aurait eu ensuite des difficultés pour passer au SME. Rien ne dit d'ailleurs que ce dernier soit là pour toujours. La suggestion qui a été esquissée au Comité monétaire et qui réapparaît dans le projet d'avis distribué devrait suffire effectivement. La place d'insertion dans le Traité pourrait être soit dans le préambule, lieu qui serait le plus anodin, soit dans les principes et plus précisément l'article 3. La mention de l'union économique et monétaire n'a pas donné satisfaction à tout le monde au Comité monétaire; cet objectif assez vague soulève peut-être moins d'enthousiasme qu'il y a quinze ans dans une Communauté à six membres; aussi pourrait-on ne retenir que certains éléments tels que la convergence et la discipline des politiques budgétaires.

M. Ciampi indique que la création d'une union économique et monétaire est, à son avis personnel et de l'avis des autorités italiennes, le but ultime de l'intégration européenne. Il paraît donc approprié de reconnaître cet objectif dans le Traité et le texte à introduire devrait avoir un caractère prescriptif, indiquant la direction dans laquelle il faudrait évoluer, plutôt qu'un caractère descriptif mentionnant simplement les dispositifs existants. A cet égard, il est nécessaire d'examiner plus en détail les incidences juridiques des changements éventuels du Traité, afin d'éviter le risque de saper le travail accompli par les banques centrales et l'autonomie dont elles disposent actuellement. Le projet d'avis suggéré par la Présidence pourrait être un peu plus précis dans le sens d'un encouragement pour une union économique et monétaire, mais toute mention d'une dimension monétaire dans le Traité devrait en tout cas être conforme aux quatre points énumérés dans le projet.

M. Ciampi marque son accord avec la conclusion du Président du Conseil ECOFIN qui est rappelée dans le projet d'avis et estime que les propositions de caractère monétaire auraient avantage à être discutées d'abord dans les deux Comités compétents et au Conseil ECOFIN et après seulement au sein de la Conférence intergouvernementale.

M. Ó Cofaigh considère que si une référence monétaire doit être insérée dans le Traité, elle devrait être faite en termes généraux plutôt que sous une forme détaillée mentionnant par exemple le SME, qui ne représente qu'un stade d'évolution. Dans cet esprit, le projet d'avis de

la Présidence semble répondre aux exigences et à la position de la Central Bank of Ireland.

M. Camdessus indique que les deux textes soumis aux Gouverneurs, à savoir les propositions de la Commission et le projet d'avis de la Présidence, sont excellents mais perfectibles; sur le premier, il se limite à dire que si l'on modifie le Traité il est évident qu'il faut ratifier ce qu'il y a d'essentiel dans les développements monétaires des quinze dernières années et qu'à cet égard le texte de la Commission peut être accueilli positivement. En ce qui concerne le projet d'avis, il faut voir que, compte tenu du calendrier - sessions du Conseil ECOFIN le 18 novembre et du Conseil européen les 2 et 3 décembre 1985 - la présente séance est la dernière occasion pour le Comité de s'exprimer sur ce qui risque d'être le cadre de développement de l'Europe monétaire pour de nombreuses années à venir. Il convient donc d'être ferme et de s'exprimer sur le mode affirmatif et pas sur le mode interrogatif. Dans cet esprit, les Gouverneurs devraient souligner les principes fondamentaux qui doivent diriger les progrès de la Communauté en matière monétaire.

M. Camdessus marque son accord avec les trois premiers principes énumérés dans le projet d'avis, à savoir:

- l'équilibre entre les progrès monétaires et économiques,
- le maintien des règles actuelles tant dans les pays membres qu'au plan communautaire pour la prise des décisions,
- l'objectif d'une union économique et monétaire dans lequel les changements dans le Traité doivent s'inscrire; ce principe devrait toutefois être complété par une mention du SME comme cadre de la coopération monétaire dans la Communauté.

En revanche, il conviendrait de remplacer la procédure lourde et à peu près impraticable de l'article 236 du Traité, qui est proposée dans le quatrième point du projet d'avis pour les changements institutionnels futurs, par la procédure contenue dans le texte de la Commission, qui est à la fois plus légère et parfaitement protectrice des souverainetés nationales.

M. Chalikias partage les préoccupations qui sont exprimées dans le projet d'avis de la Présidence et peut se rallier à ce texte.

M. Pöhl marque son accord avec le projet d'avis de la Présidence et présente quelques observations sur la forme et le fond des questions en discussion. Il rappelle que, suite au souhait exprimé par le Conseil européen en juin 1985, le Comité des Gouverneurs a entrepris l'étude du

dossier SME et Ecu. Celui-ci comporte des questions complexes et en grande partie juridiques, qui ne permettent pas de trouver, en quelques semaines, une solution optimale susceptible de prendre sa place dans le Traité. Il est donc étonnant de voir apparaître tout à coup une feuille sans exposé des motifs et dont le statut est flou; est-ce une proposition de M. Delors à titre personnel ou de la Commission toute entière qui, d'après le Traité, parfaitement limpide, n'a pas de compétence en matière monétaire? On s'imagine mal que le Conseil européen puisse décider rapidement sur un amendement aussi important du Traité sans avoir consulté longuement les organes qui concourent au processus de décision en ce domaine. Par ailleurs, il est gênant, d'une part, que ces matières monétaires soient répandues dans les journaux alors qu'elles devraient rester fondées sur la confiance et le caractère confidentiel, d'autre part, que le Comité des Gouverneurs soit appelé à discuter de questions d'une aussi haute importance sans la présence d'un Commissaire.

En ce qui concerne le fond, M. Pöhl indique que les propositions de la Commission auraient des incidences profondes et notamment des conséquences juridiques importantes; si elles étaient adoptées sous leur forme présente, elles entameraient de façon très sensible les compétences actuelles des banques centrales et changeraient radicalement toute la procédure du SME qui a été globalement positive. Ainsi, les Gouverneurs seraient appelés à exécuter des décisions prises par d'autres, ce qui est inacceptable. En conclusion, le Comité devrait se prononcer, dans la phase intérimaire actuelle, comme le propose la Présidence, et en ajoutant, comme M. Camdessus l'a suggéré, la mention du SME en tant que cadre dans lequel la coopération monétaire s'est déroulée.

M. Hoffmeyer estime qu'il faudrait commencer par rappeler qu'à la fin des années 1960, les six pays fondateurs de la CEE ont jugé que le dynamisme de la Communauté était en perte de vitesse et ont développé, dans le cadre du "Comité Werner" le projet d'une union économique et monétaire. Un système de change a été mis sur pied; l'Italie, puis la France, l'ont quitté et le système a survécu comme un mini-serpent avant d'être reconstitué sous la forme du SME. Peut-on maintenant répéter le même processus et essayer de redonner du dynamisme en complétant ou amendement le Traité? La réalité est plus dans la coopération et sa substance que dans les textes. Si une dimension monétaire doit être introduite, cela devrait être dans un langage général et pas sous la forme de règles précises, car celles-ci se

périment. A cet égard, la logique du projet d'avis de la Présidence est bonne et acceptable; les Gouverneurs doivent faire entendre leur voix et indiquer clairement que des changements à des règles spécifiques peuvent avoir des conséquences profondes, difficiles à estimer et qu'il convient tout d'abord d'examiner très soigneusement.

M. Godeaux estime qu'il est souhaitable d'inscrire une dimension monétaire dans le Traité mais que la proposition de la Commission n'est pas entièrement satisfaisante en ce sens qu'elle mettrait dans le Traité des éléments qui appartiennent à l'ordre des moyens, c'est-à-dire des détails avec les risques que plusieurs Gouverneurs ont soulignés. Il suffirait donc d'insérer une référence à l'union économique et monétaire comme objectif final.

M. Godeaux indique que sur le projet d'avis il a une opinion très proche de celle de M. Camdessus. Le texte est un bon point de départ, il devrait devenir affirmatif plutôt qu'interrogatif et le troisième point ou principe pourrait être placé en premier. Le rattachement à l'article 236 du Traité, fait au quatrième point, pourrait être remplacé avantageusement par une référence aux règles constitutionnelles respectives des Etats membres, qui apparaît au point 4 du texte de la Commission.

Le Président dégage une conclusion provisoire du "tour de table". Il constate que le degré d'appréciation des propositions de la Commission varie selon les Gouverneurs. En ce qui concerne le projet d'avis, le premier alinéa n'a pas suscité d'objection tandis que plusieurs suggestions ont été faites pour le second alinéa. Il est utile que les Gouverneurs s'expriment clairement dès à présent et, dans cet esprit, les points énumérés dans le projet d'avis pourraient être présentés comme les principes fondamentaux devant caractériser toute modification du Traité introduisant une dimension monétaire; en outre, une référence au SME pourrait être insérée. Une mention de l'article 236 (4e point du projet d'avis) semble opportune, ne serait-ce que pour couvrir les situations différentes qui existent entre les Etats membres en ce qui concerne l'autonomie des banques centrales.

Le Comité s'engage alors dans un exercice de mise au point du texte de l'avis dont les principaux éléments sont les suivants:

- un amendement mineur est apporté au premier alinéa du texte,

- le débat se concentre sur le second alinéa et notamment sur le ton qui est rendu affirmatif, sur l'insertion du SME au point c) et sur la référence à la procédure de l'article 236 du Traité pour tout changement institutionnel touchant les tâches des banques centrales, qui serait fait à l'avenir.

Sur ce dernier point, les avis sont partagés:

- Certains membres estiment que la procédure de l'article 236 est la meilleure garantie pour éviter que l'amendement au Traité, tel qu'il est actuellement envisagé, puisse entraîner plus tard des modifications institutionnelles sans un nouvel amendement au Traité.

- Quelques membres préfèrent la procédure plus légère prévue au point 4 des propositions de la Commission, procédure qui correspond à celle de l'article 201 du Traité et qui ne comporte pas de Conférence intergouvernementale.

- D'autres membres sont d'avis que le point d), quelle que soit sa rédaction, pourrait être supprimé étant donné les divergences de vues qu'il suscite, ou le fait, comme en Allemagne, qu'au départ du SME le gouvernement a pris un engagement vis-à-vis de la banque centrale pour toute modification institutionnelle qui interviendrait éventuellement à l'avenir.

Le Comité adopte finalement la proposition du Président de supprimer le point d). Le Président ajoute que le texte définitif de l'avis (voir annexe) va être immédiatement mis au point sur la base de la discussion du Comité; il sera remis aux Gouverneurs et transmis ce jour même au Président du Conseil ECOFIN.

#### IV. Poursuite de la discussion sur les perspectives à long terme du SME et de l'Ecu

Compte tenu de l'heure, le Président propose que la discussion du Rapport No 55 sur l'Ecu privé, préparé par le "Groupe Dalgaard", soit renvoyée au mois prochain.

M. Szász indique que les Suppléants ont examiné ce rapport hier, lundi 11 novembre, et qu'ils proposent de transmettre, dès à présent, le

rapport au Comité monétaire, selon une procédure analogue à celle des rapports du "Groupe Raymond", c'est-à-dire que les banques centrales seront invitées, dans les jours prochains, à communiquer au Secrétariat les modifications éventuelles qu'elles souhaiteraient apporter au texte.

Le Président constate l'accord du Comité sur cette transmission du Rapport No 55.

V. Autres questions relevant de la compétence du Comité

Le Président mentionne brièvement deux points:

- L'adhésion des banques centrales d'Espagne et du Portugal au système de soutien monétaire à court terme; cette question a été réglée par les Suppléants et les Gouverneurs seront appelés, en décembre, à procéder à la signature d'un Acte.

- La Présidence du Comité, pour l'année 1986, pour laquelle le Président fera une proposition à la séance prochaine.

VI. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle le mardi 10 décembre 1985 à partir de 10 heures.

---

RAPPORT SUCCINCT  
SUR L'EVOLUTION DES MARCHES DES CHANGES DES PAYS  
DONT LES BANQUES CENTRALES PARTICIPENT A LA CONCERTATION

---

SEPTEMBRE ET OCTOBRE 1985

---

Le présent rapport résume l'évolution du marché des changes sur les places des banques centrales participant à la concertation\*, ainsi que les interventions de celles-ci durant les mois de septembre et d'octobre et des premiers jours de novembre 1985.

I. EVOLUTION DES COURS DE CHANGE

En septembre et octobre, les marchés des changes ont été essentiellement caractérisés par les développements suivants:

- forte remontée du dollar en début de période suivie d'un repli très net, particulièrement après la réunion du Groupe des Cinq à New York et les actions qu'elle a suscitées;
- net raffermissement du yen à l'égard des monnaies européennes;
- calme et stabilité relative au sein du SME, en dépit du fléchissement du dollar;
- recul de la livre sterling;
- dévaluation de la drachme grecque.

Au cours des deux premières semaines de septembre, le dollar EU a progressé, bénéficiant de l'amélioration des perspectives de croissance de l'économie américaine, avec son incidence sur les taux d'intérêt, et de la demande commerciale émanant de divers intervenants sur le marché. A la mi-septembre, toutefois, la hausse du dollar a marqué le pas, les agents

---

\* Banques centrales de la CEE, de Norvège, de Suède, de Suisse, du Japon, du Canada et des Etats-Unis.



économiques commençant à douter que le regain de l'activité puisse soutenir l'augmentation du taux de change du dollar. Plus tard, après la déclaration faite par le Groupe des Cinq le 22 septembre, le dollar a vivement chuté, à la fois en anticipation et en réaction des interventions des banques centrales. A la fin de la première semaine d'octobre, le dollar avait atteint ses plus bas niveaux depuis 18 mois vis-à-vis du deutsche mark et depuis 4 ans par rapport au yen. Vers la mi-octobre, le taux du dollar a recommencé à monter. Ce mouvement a toutefois été freiné, d'abord par des interventions puis par un relèvement des taux d'intérêt au Japon, perçu par le marché comme le signe d'une action coordonnée de la part des Cinq visant à réduire les écarts de taux d'intérêt favorables au dollar. Par la suite, le marché a accordé moins de crédit à de tels efforts concertés sur les taux d'intérêt mais, malgré cela, le dollar a repris sa baisse. Entre le 20 septembre et la fin octobre 1985, le dollar a perdu 13% vis-à-vis du yen et 9% par rapport aux monnaies européennes; sur l'ensemble de la période de deux mois, sa dépréciation à l'égard de ces monnaies a atteint respectivement 11% et 6%.

Les positions relatives au sein du SME sont restées inchangées et l'écart maximal au sein de la bande étroite est demeuré inférieur à 2%.

Le deutsche mark a subi d'amples fluctuations au cours de la période sous revue. Pendant les trois premières semaines de septembre, il s'est affaibli tant par rapport au dollar EU que vis-à-vis de la plupart des autres monnaies, notamment aussi au sein du SME. A la suite de la réunion du Groupe des Cinq, il s'est toutefois fortement apprécié par rapport au dollar, et plus sensiblement que ne l'ont fait la plupart des autres monnaies. En conséquence, sa position s'est renforcée au sein du SME, même si elle a légèrement fléchi par la suite. Sur l'ensemble de la période, le deutsche mark a progressé de 6 1/2% par rapport au dollar.

Le franc français est demeuré ferme au sein de la bande communautaire à marges étroites dont il a occupé la première place, après la réunion du Groupe des Cinq. Bénéficiant de l'annonce de bons résultats en matière de transactions courantes et de prix, il a fait l'objet d'une demande soutenue tant de la part des résidents que des non-résidents. Dans ce contexte, la Banque de France a abaissé son taux d'intervention de 9 3/8 à 9 1/8%. Les taux de l'euro-franc se sont rapprochés des taux intérieurs en baisse sur toutes les échéances.

Le franc belge est resté stable dans le bas de la grille des parités. La Banque Nationale de Belgique a procédé à deux réductions de 1/2% de ses taux d'escompte et d'avances.

Le florin néerlandais s'est maintenu dans la moitié supérieure de la bande du SME, malgré un léger repli dans le courant d'octobre. L'accroissement des réserves officielles, qui s'était poursuivi durant les trois premières semaines de septembre, s'est interrompu. Vers la fin de la période sous revue, les taux d'intérêt se sont raffermis aux Pays-Bas parallèlement avec l'évolution intervenue en Allemagne.

La couronne danoise est demeurée stable dans la zone supérieure de la bande étroite, reflétant l'absence de modification des données de base de l'économie au Danemark.

La livre irlandaise s'est affaiblie quelque peu dans la bande du SME sous l'effet d'un accroissement saisonnier du déficit de la balance des opérations courantes et d'une réduction des entrées de capitaux. La Central Bank of Ireland est intervenue à partir de la fin septembre pour soutenir sa monnaie. Elle a ramené le taux de ses avances à court terme de 11,25% à 10,75% le 3 septembre et à 10,25% le 10 septembre.

La lire italienne s'est appréciée au début de septembre, s'est repliée quelque peu à la suite de la réunion du Groupe des Cinq et est restée stable depuis lors; elle a maintenu une position au sommet de la bande du SME tout au long de la période. La Banca d'Italia est intervenue en vendant des dollars, la balance des paiements étant entrée dans une période négative en raison de facteurs saisonniers et les banques commerciales ayant continué de réduire leur endettement extérieur.

Avant la réunion du Groupe des Cinq en septembre, la livre sterling a enregistré d'amples fluctuations, surtout en réaction à l'évolution du marché pétrolier. Après la réunion des Cinq, la livre a vivement progressé par rapport au dollar, mais elle a été soumise, pendant quelque temps, à des pressions sporadiques liées aux rumeurs de l'adhésion imminente du Royaume-Uni au mécanisme de change du SME. Le Chancelier ayant réaffirmé l'engagement du gouvernement de réduire l'inflation, impliquant ainsi que les taux d'intérêt à court terme britanniques resteraient fermes, la livre sterling s'est trouvée confortée dans la dernière partie de la période. A la fin de celle-ci, son indice pondéré s'établissait à 80,9, perdant 2,2 points par rapport à fin août.

Le drachme grecque a été dévaluée de 15% vis-à-vis du dollar EU et de toutes les grandes monnaies, avec effet au vendredi 11 octobre, 21 heures. Cette dévaluation s'inscrit dans un ensemble de mesures de politique économique.

Le franc suisse a été assez stable vis-à-vis des monnaies du SME. L'augmentation de 1% de son indice pondéré a été due à la dépréciation du dollar et de la livre sterling.

Au cours des quelques semaines qui ont précédé les élections générales de la mi-septembre en Suède, il s'est produit une modification temporaire du flux habituel des entrées de capitaux. Après les élections, les entrées ont cependant repris, donnant lieu à un raffermissement de la couronne suédoise en termes effectifs, en dépit de l'abaissement de 1% du taux de pénalisation.

La couronne norvégienne est restée stable en termes effectifs en septembre et durant la première moitié d'octobre; elle s'est affaiblie pendant la seconde quinzaine.

Durant la première quinzaine du mois de septembre, le dollar canadien a baissé par rapport au dollar EU dans une conjoncture marquée par des inquiétudes au sujet de la solidité du système bancaire canadien à la suite de la faillite de la Canadian Commercial Bank, par une diminution des écarts de taux d'intérêt favorisant les placements en dollars canadiens, ainsi que par une forte baisse du solde de la balance commerciale. Après la réunion du Groupe des Cinq, le dollar canadien s'est raffermi. Il n'a pu toutefois maintenir le terrain gagné. L'annonce de la fermeture de la Banque Northland, les rumeurs de difficultés à la Banque Mercantile, ainsi qu'un rétrécissement additionnel des écarts entre les taux d'intérêt canadiens et étrangers, ont contribué à assombrir à nouveau les perspectives d'évolution du dollar canadien. En fin de période, le taux de change du dollar canadien était légèrement inférieur au cours enregistré à la fin d'août.

Le yen japonais s'est apprécié de 12,1% par rapport au dollar EU en septembre et octobre. Toutefois, début septembre, il a glissé au-dessous du cours de 240 yens pour 1 dollar, sous l'effet d'anticipations d'une reprise de l'économie américaine, et il a fluctué autour de ce niveau jusqu'au 20 du même mois. L'annonce de la réunion du Groupe des Cinq et les interventions massives qui l'ont suivie ont provoqué une très forte hausse du yen, qui atteignait le 4 octobre le cours de 211 yens pour 1 dollar.

Après avoir fluctué aux alentours du cours de 215 yens pour 1 dollar, le yen s'est raffermi à nouveau en fin de mois, du fait que la Banque du Japon a permis une augmentation des taux d'intérêt internes à court terme; fin octobre, le yen cotait 211 yens pour 1 dollar. La monnaie japonaise s'est également appréciée vis-à-vis des principales monnaies européennes.

## II. INTERVENTIONS

### a) Interventions en dollars EU

Des cessions massives de dollars EU ont été effectuées dans le cadre de l'action concertée décidée par le Groupe des Cinq.

En septembre, les ventes nettes de dollars des banques centrales se sont élevées à \$EU 7 milliards. Les principaux vendeurs nets ont été la Banque du Japon, la Banca d'Italia, la Banque de France et la Sveriges Riksbank.

En octobre, les ventes nettes ont encore été plus importantes. Elles ont pratiquement atteint \$EU 7 milliards. Les principaux vendeurs nets de dollars ont été la Federal Reserve Bank of New York (qui a vendu sa monnaie contre yens et marks), les banques centrales des autres pays du Groupe des Cinq et la Banca d'Italia.

### b) Autres interventions

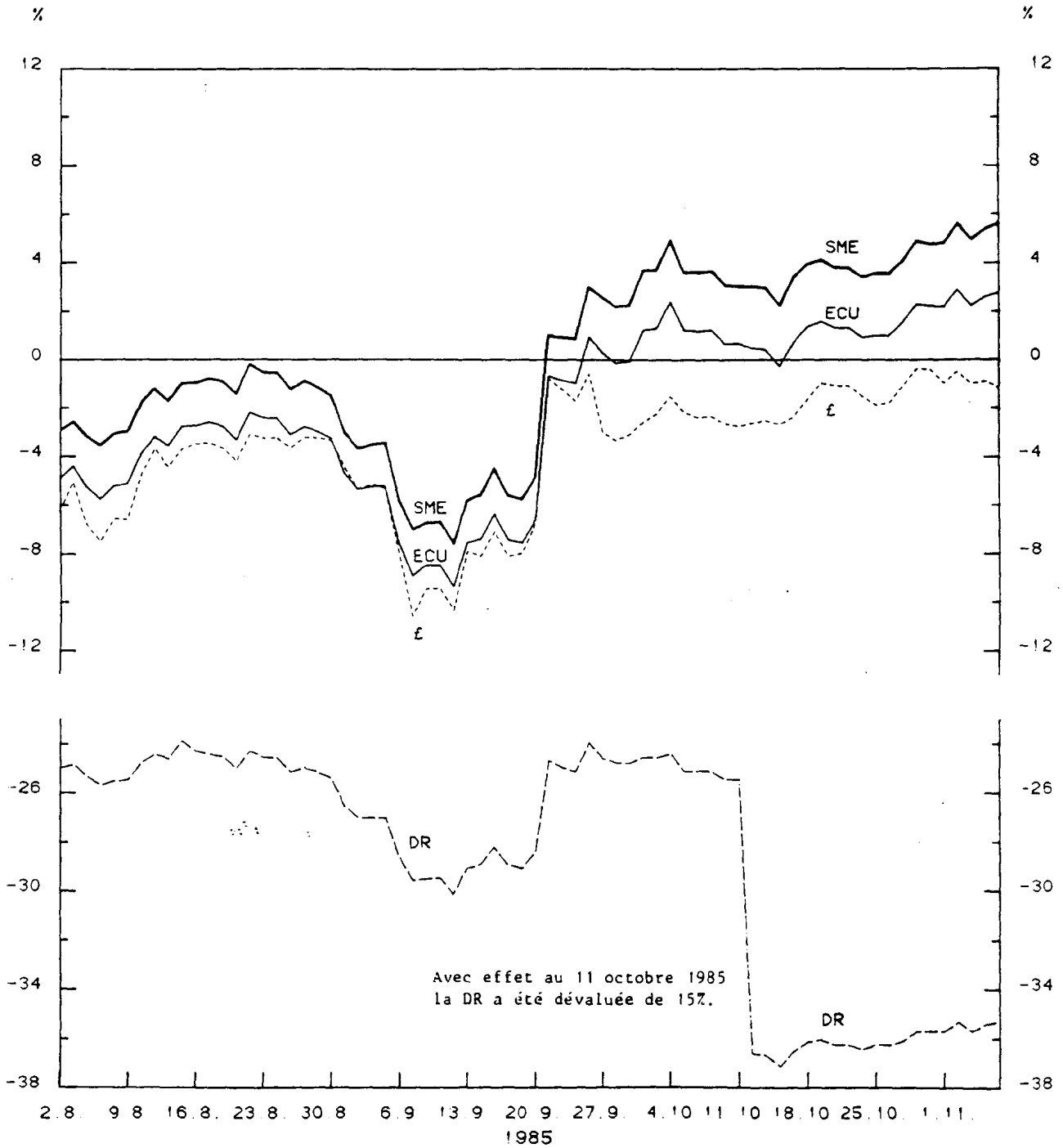
Les autres interventions ont consisté en achats de yens, essentiellement par la Banque de France, la Sveriges Riksbank et la Danmarks Nationalbank. La Banque de France a également procédé à d'importants achats intramarginaux de marks.

## III. PREMIERS JOURS DE NOVEMBRE

Durant les premiers jours de novembre, le dollar EU a suivi une évolution irrégulière qui s'est soldée par une légère hausse vis-à-vis de la plupart des monnaies à l'exception du yen qui a continué à se raffermir. La livre sterling, par contre, s'est affaiblie assez nettement. Le calme a encore régné au sein du SME. L'écart entre les monnaies extrêmes s'est de nouveau légèrement réduit.

Les cessions de dollars se sont poursuivies et ont atteint plus de \$1 milliard. Les principaux vendeurs ont été la Banque du Japon et la Banque du Canada. Les autres interventions ont consisté en achats de marks et de yens, essentiellement par la Sveriges Riksbank et la Banque de France.

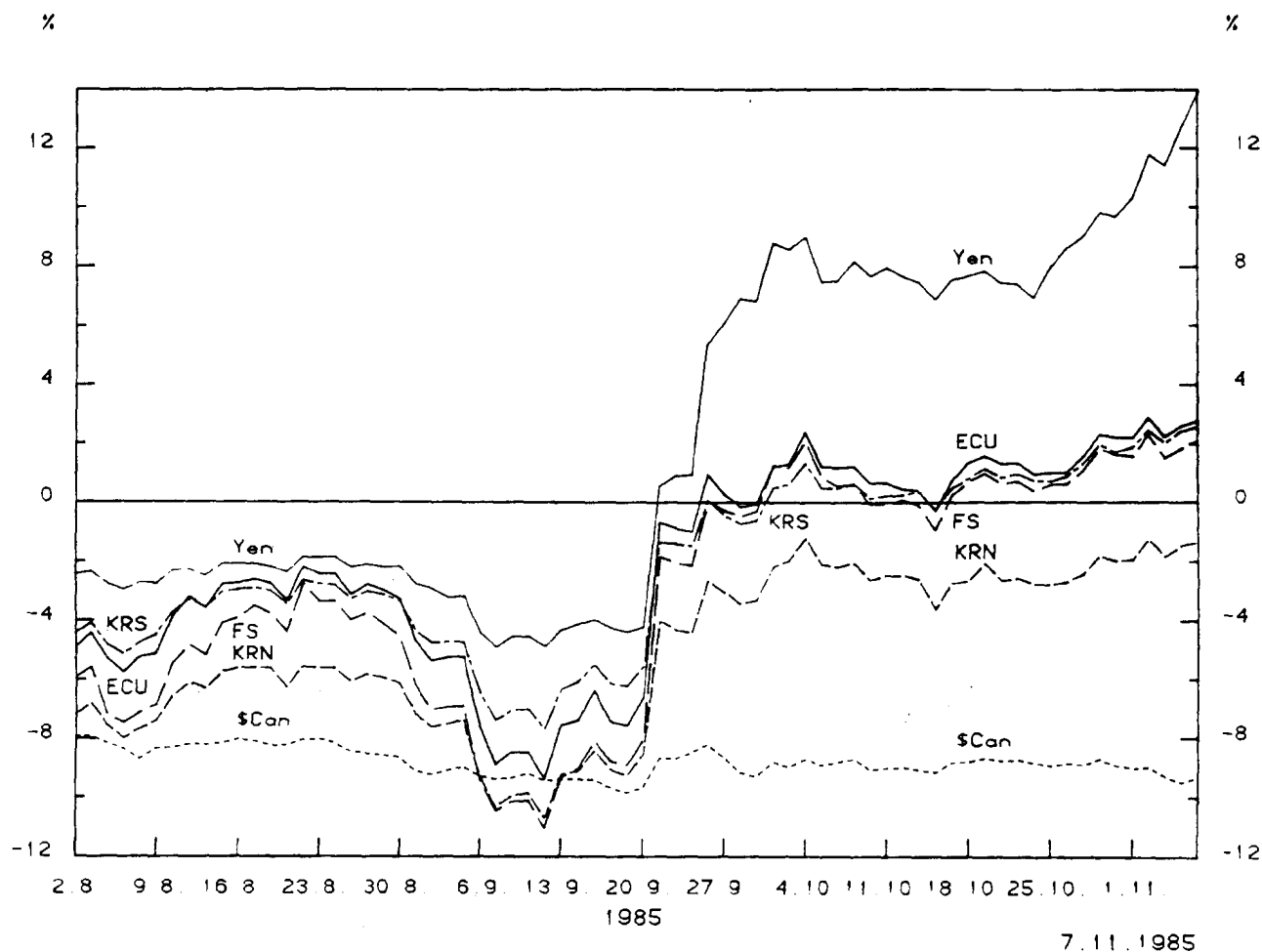
EVOLUTION DE L'ECU, DU COURS MEDIAN DES MONNAIES PARTICIPANT AU  
MECANISME DE CHANGE DU SME ET DES MONNAIES DES BANQUES CENTRALES DE LA  
CEE NE PARTICIPANT PAS A CE MECANISME, SUR LA BASE DES COURS RELEVES  
LE 30 DECEMBRE 1983 VIS-A-VIS DU \$EU \*



\* voir page suivante

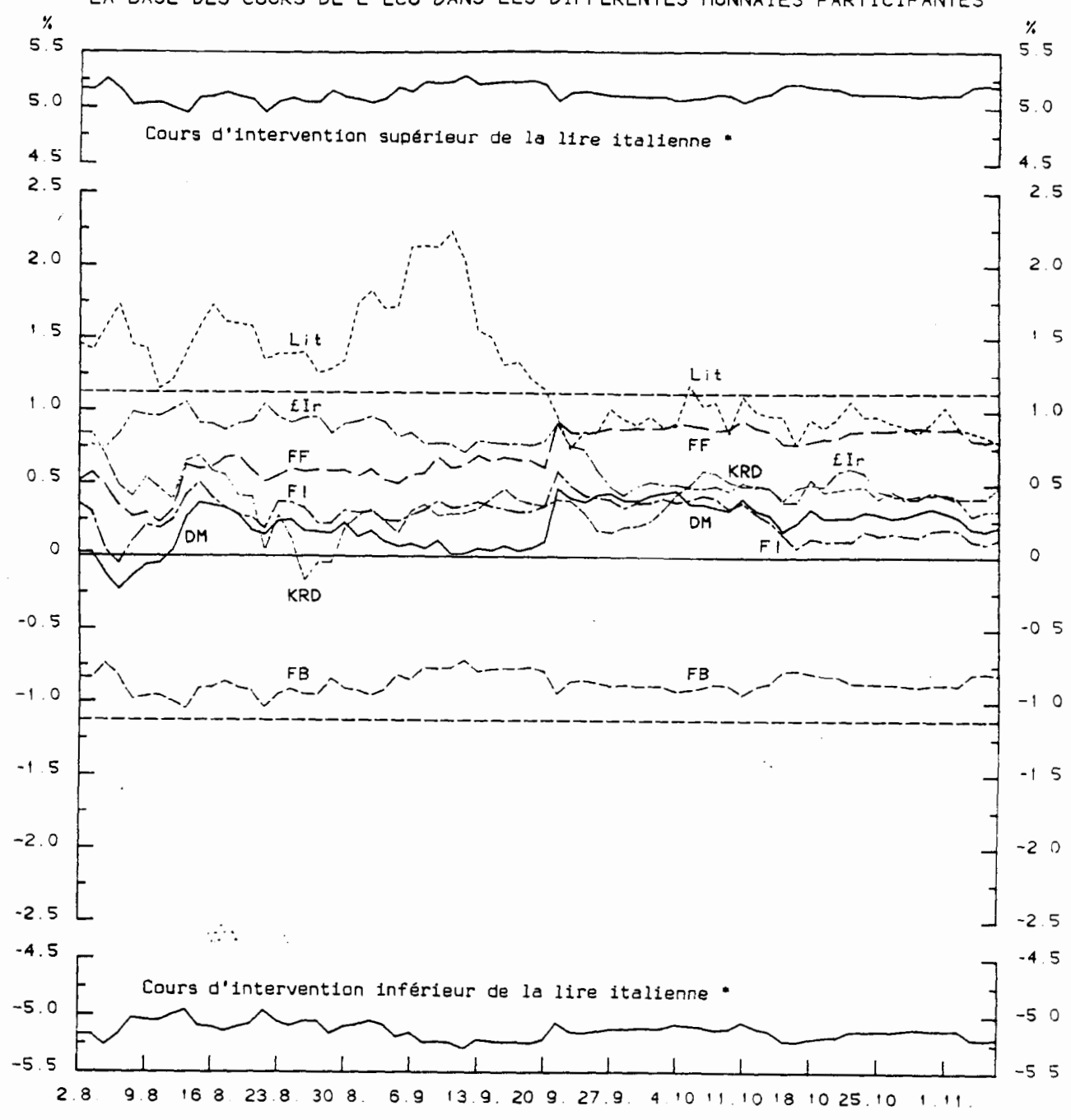
7.11.1985

EVOLUTION DE L'ECU ET DES MONNAIES DES BANQUES CENTRALES HORS CEE  
PARTICIPANT A LA CONCERTATION, SUR LA BASE DES COURS RELEVES LE  
30 DECEMBRE 1983 VIS-A-VIS DU \$EU \*



\* ECU 0,82737; £ 0,68970; DR 98,8401; \$Can 1,2452; FS 2,1805;  
Yen 231,75; KRS 8,0085; KRN 7,7125; cours médian des monnaies  
participant au SME 0,8149. Le cours médian des monnaies participant  
au SME représente la moyenne journalière des cours des deux  
monnaies à marge de fluctuation de 2,25%, exprimés en dollars EU,  
qui se sont éloignés le plus de leurs cours-pivots bilatéraux  
actuels.

MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DE LA GRILLE DE PARITES DU SME CALCULES SUR LA BASE DES COURS DE L'ECU DANS LES DIFFERENTES MONNAIES PARTICIPANTES

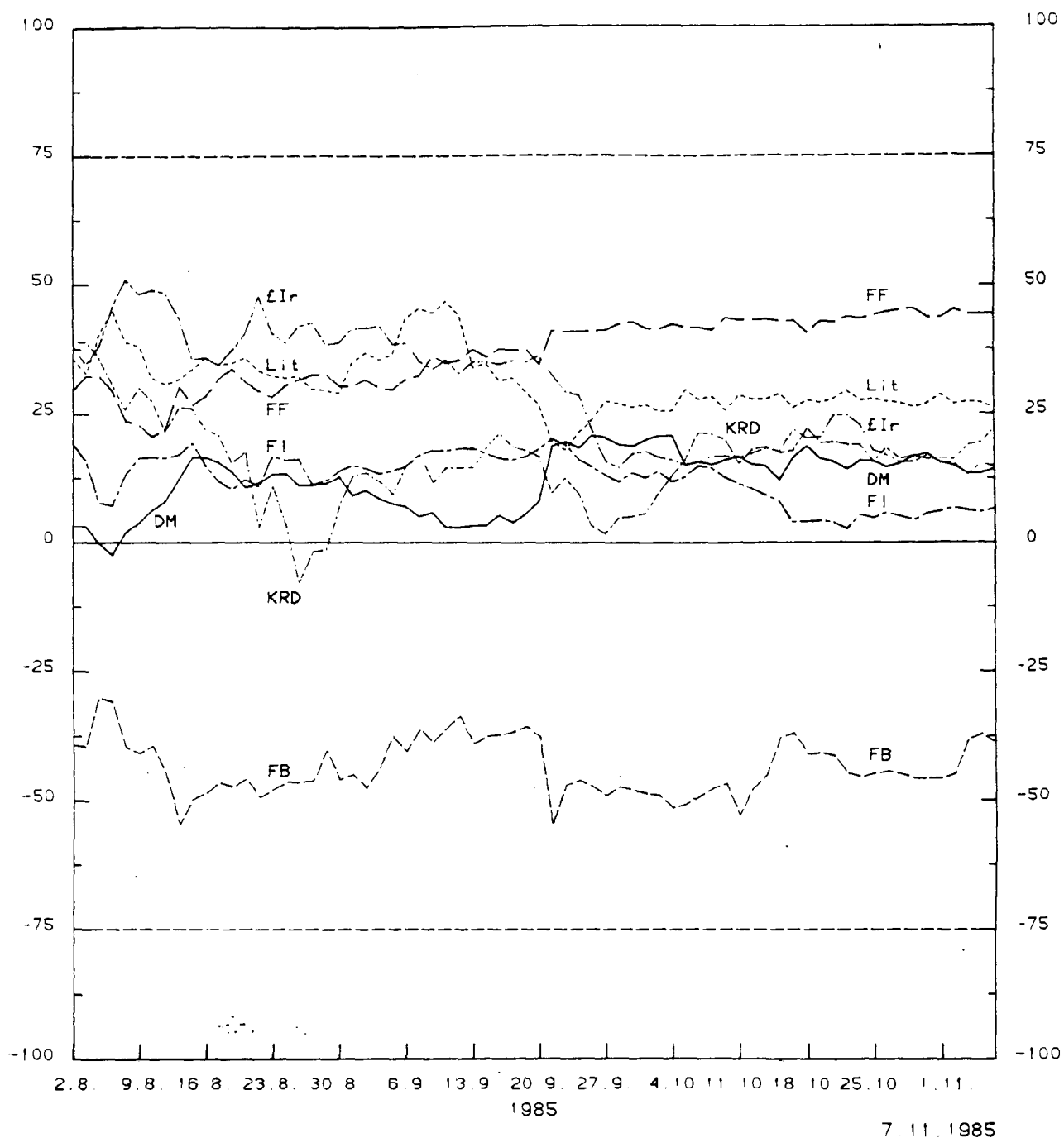


7.11.1985

\* Les cours d'interventions supérieur et inférieur de la lire italienne représentent l'écart maximal théorique par rapport à la monnaie la plus faible respectivement la plus forte dans la bande de fluctuation étroite de  $\pm 2,25\%$ .

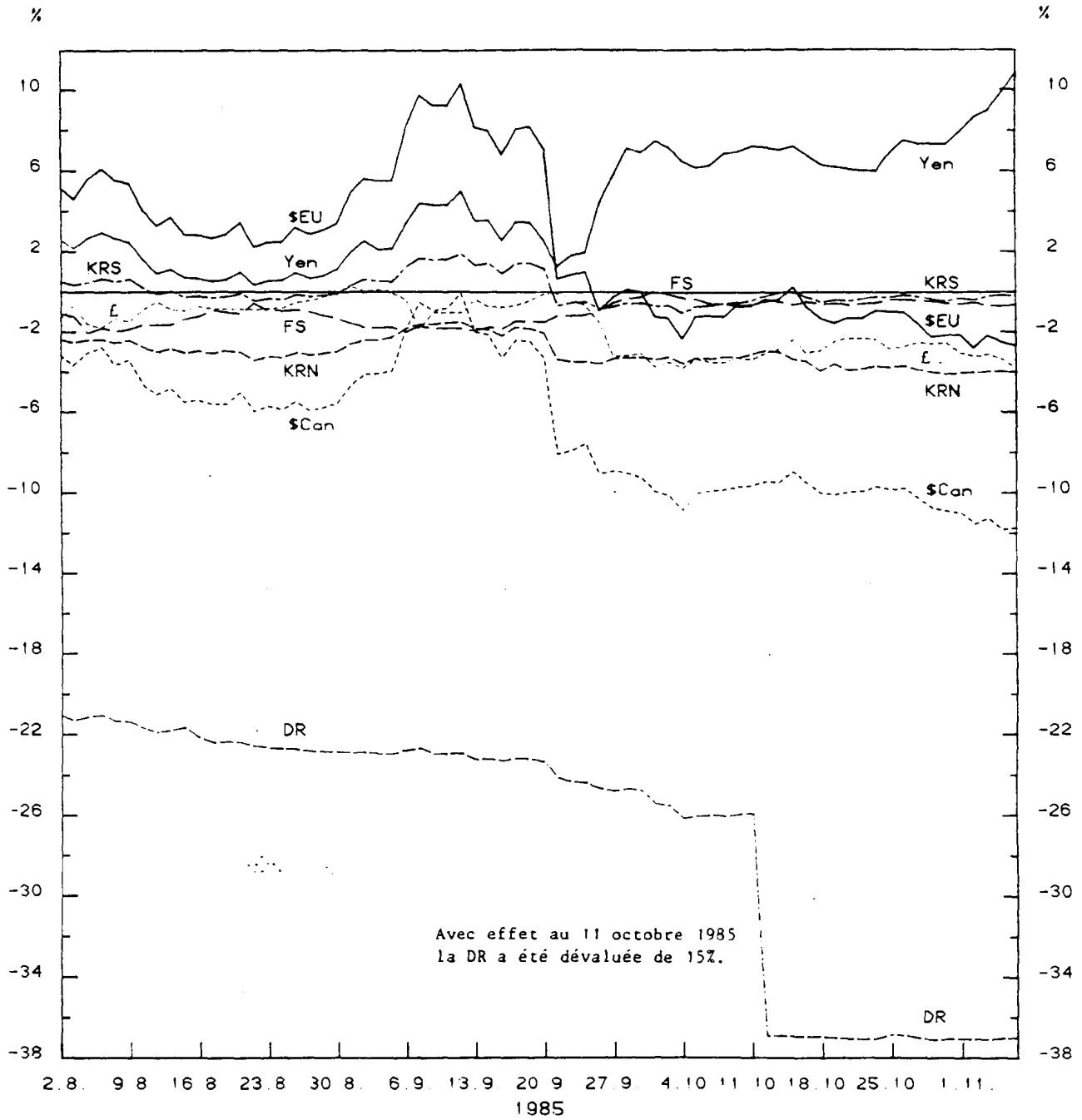


## EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE \*



\* L'indicateur de divergence a pour but de mesurer, sur une base comparable pour toutes les monnaies participant au mécanisme de change européen, la position d'une monnaie vis-à-vis de son cours-pivot ECU. L'écart maximal de divergence est le pourcentage maximal par lequel le cours de marché de l'ECU dans chaque monnaie peut s'apprécier ou se déprécier par rapport à son cours-pivot ECU; il est exprimé par  $\pm 100$ , le seuil de divergence étant  $\pm 75$ . Les données qui ont servi de base à l'établissement de ce graphique sont les cours de l'ECU exprimés en termes de diverses monnaies, cours qui sont toutefois corrigés des effets des fluctuations de la lire italienne et de la livre sterling au-delà de la marge de 2,25% vis-à-vis des autres monnaies participant au SME.

EVOLUTION DE LA LIVRE STERLING, DE LA DRACHME ET DES MONNAIES DES BANQUES CENTRALES HORS CEE PARTICIPANT A LA CONCERTATION PAR RAPPORT A L'ECU SUR LA BASE DES COURS DU MARCHE RELEVES LE 30 DECEMBRE 1983 \*



Avec effet au 11 octobre 1985  
la DR a été dévaluée de 15%.

\* £ 0,5706; DR 81,7773, \$EU 0,82737, \$Can 1,03024; FS 1,80408; Yen 191,743, KRS 6,62599, KRN 6,38109.

7.11.1985

Bruxelles, le 5 novembre 1985  
II/582/85-FR

## DISPOSITIONS MONÉTAIRES

L'article 107 du Traité CEE est complété de la façon suivante :

1. Chaque Etat membre traite sa politique en matière de taux de change comme un problème commun et coopère dans le cadre du S.M.E. Le S.M.E. vise à contribuer à une meilleure stabilité à l'intérieur et à l'extérieur de la Communauté.

Le S.M.E. comporte un mécanisme de change et d'intervention entre les monnaies communautaires auxquels participent les Etats membres en mesure d'en assumer les obligations. L'unité monétaire européenne (E.C.U.) est le pilier du système ; elle est notamment utilisée pour les règlements entre les autorités monétaires de la Communauté.

2. Si un Etat membre procède à une modification de son taux de change qui ne réponde pas aux objectifs énoncés dans l'article 104 et fausse gravement les conditions de la concurrence, la Commission peut, après consultation du Comité monétaire, autoriser d'autres Etats membres à prendre, pour une période strictement limitée, les mesures nécessaires, dont elle définit les conditions et les modalités, pour parer aux conséquences de cette action.
3. Le Fonds européen de coopération monétaire est doté de l'autonomie nécessaire pour l'accomplissement de ses tâches. Son Conseil d'administration est composé des membres du Comité des Gouverneurs des Banques Centrales des Etats membres et d'un représentant de la Commission. Il statue à l'unanimité des représentants des Etats membres qui participent aux mécanismes de change et d'intervention du S.M.E.
4. Le Fonds européen de coopération monétaire sera remplacé, le moment venu, par un Fonds monétaire Européen doté de l'autonomie institutionnelle.

A cette fin, le Conseil statuant à l'unanimité, sur proposition de la Commission, après avoir consulté l'Assemblée, arrêtera les dispositions dont il recommandera l'adoption par les Etats membres conformément à leurs règles constitutionnelles respectives.

## MONETARY PROVISION

Article 107 is completed as follows :

1. Member State shall treat its policy with regard to rates of exchange as a matter of common concern, and shall cooperate in the framework of the EMS.

The EMS aims to contribute to a better stability within and outside of the Community.

The EMS includes a mechanism of exchange rates and interventions for Community currencies in which participate those Member States which be able to assume the obligations flowing therefrom. The European currency unit (ECU) is the foundation of the system ; it is used in particular for the settlements between the monetary authorities of the Member States.

2. If a Member State makes an alteration in its rate of exchange which is inconsistent with the objectives set out in Article 104 and which seriously distorts conditions of competition, the Commission may, after consulting the Monetary Committee, authorise other Member States to take for a strictly limited period the necessary measures, the conditions and details of which it shall determine, in order to counter the consequences of such alteration.
3. The European Fund for Monetary Cooperation enjoys the autonomy necessary for the performance of its tasks. Its board of directors is composed of the Members of the Committee of Governors of Central Banks of the Member States and of a representative of the Commission. Decisions are taken unanimously by the representatives of Member States participating in the mechanism of exchange rates and interventions of the EMS.
4. The European Fund for Monetary Cooperation will be replaced, at the appropriate moment, by a European Monetary Fund which will enjoy institutional autonomy.

To this end, on a proposal from the Commission and after consulting the European Parliament, the Council may, acting unanimously, lay down the appropriate provisions which it shall recommend to the Member States for adoption in accordance with their respective constitutional requirements.

Item III of the agenda of the Committee of Governors

The Governors have had a first discussion on the suggestions formulated by President Delors concerning the incorporation of the European Monetary System in article 107 of the Treaty as part of a more general revision now being discussed at the Inter-Governmental Conference. They agreed that a change of the Treaty as envisaged might affect the functioning of the European Monetary System and its future development. Therefore, they wish to refer to the conclusion of the oral report by the Chairman of the Council of the Ministers of Economic and Financial Affairs on the further treatment of EMS questions to the President of the European Council agreed at the Ecofin Meeting of 11th June 1985; "given the fact that, in the area of monetary integration, technical measures can have far-reaching political effects, and in view of the balanced functioning of the EMS, the Ministers consider it appropriate that the further development of the EMS should continue to be a matter for the Economics and Finance Ministers and the two competent committees".

Within this procedure, Governors are prepared to consider the implications, legal and otherwise, of a change in the Treaty introducing a monetary dimension, examining notably how far:

- (a) there is equilibrium between progress in the monetary and the non-monetary sphere;
- (b) the decision-making process remains unchanged and the checks and balances existing in member states between central banks and governments are respected;
- (c) the change in the Treaty is placed in the context of Economic and Monetary Union as the ultimate objective;
- (d) any institutional changes in the future affecting the tasks and position of central banks will be subject to the procedure embodied in article 236 of the Treaty.

---

OPINION OF THE COMMITTEE OF GOVERNORS  
CONCERNING THE MONETARY PROVISIONS PROPOSED BY THE COMMISSION  
RELATING TO ARTICLE 107 OF THE TREATY

---

The Governors have had a first discussion on the suggestions formulated by President Delors concerning the incorporation of the European Monetary System in article 107 of the Treaty as part of a more general revision now being discussed at the Inter-Governmental Conference. They are concerned that a change of the Treaty as envisaged might affect the functioning of the European Monetary System and its future development. Therefore, they wish to refer to the conclusion of the oral report by the Chairman of the Council of the Ministers of Economic and Financial Affairs on the further treatment of EMS questions to the President of the European Council agreed at the Ecofin Meeting of 11th June 1985 "given the fact that, in the area of monetary integration, technical measures can have far-reaching political effects, and in view of the balanced functioning of the EMS, the Ministers consider it appropriate that the further development of the EMS should continue to be a matter for the Economics and Finance Ministers and the two competent committees".

Within this procedure, Governors are prepared to consider the implications, legal and otherwise, of a change in the Treaty introducing a monetary dimension. They underlined that any change should be characterised in particular by the following principles:

- (a) there should be equilibrium between progress in the monetary and the non-monetary sphere;
- (b) the decision-making process should remain unchanged and the checks and balances existing in member states between central banks and governments should be respected;
- (c) the change in the Treaty should be placed in the context of Economic and Monetary Union as the ultimate objective, taking into account the experience gained in the EMS as the framework for monetary co-operation.

---

AVIS DU COMITE DES GOUVERNEURS  
SUR LES DISPOSITIONS MONETAIRES CONCERNANT L'ARTICLE 107 DU TRAITE  
PROPOSEES PAR LA COMMISSION

---

Les Gouverneurs ont eu une première discussion sur les suggestions formulées par le Président Delors concernant l'incorporation du Système monétaire européen dans l'article 107 du Traité, dans le cadre d'une révision plus générale du Traité, qui est actuellement discutée à la Conférence intergouvernementale. Les Gouverneurs sont préoccupés par le fait que ce changement du Traité, tel qu'il est envisagé, pourrait affecter le fonctionnement du SME et son développement futur. A cet égard, les Gouverneurs souhaitent rappeler la conclusion dégagée par le Conseil ECOFIN, lors de sa session du 11 juin 1985, et que le Président de ce Conseil a présentée dans son Rapport oral au Président du Conseil européen sur les suites à donner aux questions relatives au SME "étant donné qu'en matière d'intégration monétaire des mesures techniques peuvent avoir des effets politiques de grande ampleur, et dans l'optique d'un fonctionnement équilibré du SME, les Ministres considèrent que la poursuite du développement du SME doit demeurer de la compétence des Ministres de l'Economie et des Finances et des deux Comités concernés".

Dans le cadre de cette procédure, les Gouverneurs sont prêts à examiner les implications, juridiques et de toute autre nature, d'une modification du Traité introduisant une dimension monétaire. Ils soulignent que toute modification devrait être caractérisée, en particulier, par les principes suivants:

- a) il devrait y avoir un équilibre entre les progrès réalisés dans le domaine monétaire et ceux accomplis dans les domaines non monétaires;
- b) le processus de prise de décision devrait rester inchangé et les freins et contrepoids existant dans les Etats membres entre les banques centrales et les gouvernements devraient être respectés;
- c) la modification du Traité devrait être inscrite dans le contexte de l'objectif ultime, à savoir l'Union économique et monétaire, et prendre en considération l'expérience acquise dans le SME qui constitue le cadre de la coopération monétaire.