

Rapport annuel du Comité des gouverneurs des banques centrales sur les dix-huit premiers mois de la phase 1 de l'UEM (avril 1992)

Légende: En avril 1992, le Comité des gouverneurs des banques centrales publie son premier rapport annuel sur ses activités et sur la situation monétaire et financière dans la Communauté. Il couvre les dix-huit premiers mois de la première phase de l'Union économique et monétaire (UEM), qui a commencé le 1er juillet 1990.

Source: Comité des gouverneurs des banques centrales des États membres de la Communauté économique européenne, Rapport annuel (juillet 1990-décembre 1991), 1 avril 1992, disponible sur <http://www.ecb.int/pub/pdf/annrep/ar1991fr.pdf>.

Copyright: (c) Banque centrale européenne

URL:

http://www.cvce.eu/obj/rapport_annuel_du_comite_des_gouverneurs_des_banques_centrales_sur_les_dix_huit_premiers_mois_de_la_phase_1_de_l_uem_avril_1992-fr-acf7fa04-638e-471e-b511-8f2d417f5ec3.html

Date de dernière mise à jour: 18/12/2013

**COMITE DES GOUVERNEURS DES BANQUES CENTRALES
DES ETATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE**

RAPPORT ANNUEL

(Juillet 1990 - Décembre 1991)

Avril 1992

MEMBRES DU COMITE DES GOUVERNEURS**Avril 1992**

A. Verplaetse	Banque nationale de Belgique
E. Hoffmeyer	Banque nationale du Danemark
H. Schlesinger*	Banque fédérale d'Allemagne
E. Christodoulou**	Banque de Grèce
M. Rubio	Banque d'Espagne
J. de Larosière	Banque de France
M. Doyle	Banque centrale d'Irlande
C. Ciampi	Banque d'Italie
P. Jaans	Institut monétaire luxembourgeois
W. Duisenberg	Banque des Pays-Bas
J. Tavares Moreira	Banque du Portugal
R. Leigh-Pemberton	Banque d'Angleterre

Un membre de la Commission des Communautés européennes est invité, à titre de représentant, aux réunions du Comité des gouverneurs.

* A remplacé K.O. Pöhl à compter du 1er août 1991.

** A remplacé D. Chalikias à compter du 18 février 1992.

SOMMAIRE

	<u>Page</u>
<u>INTRODUCTION ET PRESENTATION GENERALE</u>	1
<u>Partie A LES QUESTIONS MONETAIRES ET LE ROLE DU COMITE DES GOUVERNEURS</u>	11
I. LES ACTIVITES DU COMITE DES GOUVERNEURS	13
1. La coordination des politiques monétaires	13
2. La surveillance de l'évolution du SME	14
3. Les travaux liés au passage à la phase finale de l'UEM	15
4. Les questions relatives au contrôle des banques et aux systèmes de paiements	16
5. Les relations avec les banques centrales extérieures à la Communauté	18
6. La coopération avec les autres organes de la Communauté	18
II. L'EVOLUTION ECONOMIQUE ET LA MISE EN OEUVRE DE LA POLITIQUE MONETAIRE	20
1. Le contexte économique de la politique monétaire	20
2. L'évolution des conditions monétaires et des taux de change	32
3. Les perspectives et les problèmes de politique monétaire	53
III. LES PRINCIPALES CARACTERISTIQUES DES NOUVELLES INSTITUTIONS MONETAIRES DANS LES PHASES 2 ET 3 DE L'UNION ECONOMIQUE ET MONETAIRE	58
1. Le Système européen de banques centrales	59
2. L'Institut monétaire européen	63
<u>PARTIE B L'ORGANISATION DU COMITE DES GOUVERNEURS</u>	69
I. LA CREATION DU COMITE DES GOUVERNEURS ET L'EVOLUTION DE SON ROLE	71
II. L'ORGANISATION DU COMITE DES GOUVERNEURS	72
<u>ANNEXES</u>	79
I. Mandat révisé du Comité des gouverneurs	81
II. L'harmonisation des agrégats monétaires de définition large	84
III. Les statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne	87
IV. Les statuts de l'Institut monétaire européen	108

TABLEAUX ET GRAPHIQUES¹

Les abréviations et symboles utilisés dans les
tableaux et graphiques figurent page 77

		<u>PAGE</u>
TABLEAU DE SYNTHESE	EVOLUTIONS ECONOMIQUES ET FINANCIERES DANS LA COMMUNAUTE	5
GRAPHIQUE 1.	CROISSANCE REELLE ET INFLATION DANS LA COMMUNAUTE	6
TABLEAU 1.	EVOLUTION DU PIB REEL	22
TABLEAU 2.	EVOLUTION DE LA HAUSSE DES PRIX A LA CONSOMMATION	23
TABLEAU 3.	EVOLUTION DES SALAIRES (REMUNERATION PAR SALARIE)	28
TABLEAU 4.	BESOINS DE FINANCEMENT DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES	29
GRAPHIQUE 2.	SOLDES BUDGETAIRES DANS LA COMMUNAUTE	30
TABLEAU 5.	SOLDES DES BALANCES DE PAIEMENTS COURANTS	31
TABLEAU 6.	EVOLUTION DES AGREGATS MONETAIRES LARGES	34
TABLEAU 7.	CROISSANCE MONETAIRE : OBJECTIFS ET RESULTATS	35
GRAPHIQUE 3.	TAUX D'INTERET A COURT TERME DANS LES PAYS PARTICIPANT AU MCE	37
GRAPHIQUE 4.	EVOLUTION RECENTE DES TAUX D'INTERET	38
GRAPHIQUE 5.	TAUX D'INTERET A LONG TERME DANS LES PAYS PARTICIPANT AU MCE	41
GRAPHIQUE 6.	TAUX DE CHANGE DE L'ÉCU VIS-A-VIS DU DOLLAR DES ETATS-UNIS ET DU YEN JAPONAIS	43
GRAPHIQUE 7.	POSITIONS DES MONNAIES DU MCE	45
GRAPHIQUE 8.	TAUX DE CHANGE A TERME AU SEIN DU MCE	48
GRAPHIQUE 9.	TAUX DE CHANGE DE LA DRACHME GRECQUE ET DE L'ESCUDO PORTUGAIS	50
TABLEAU 8.	MARCHES DES CAPITAUX LIBELLES EN ÉCUS	52
GRAPHIQUE 10.	ORGANIGRAMME DU COMITE DES GOUVERNEURS	73

1. Lorsque des tableaux ou graphiques comportent des données agrégées pour l'ensemble de la Communauté, les pays participant au MCE ou au MCE à bande étroite, les chiffres sont, dans tous les cas, établis sur la base du statut des pays en 1991. Les données agrégées sont des moyennes pondérées.

INTRODUCTION ET PRESENTATION GENERALE

Le présent document est le premier Rapport annuel du Comité des gouverneurs sur ses activités et sur la situation monétaire et financière dans la Communauté. Il a été élaboré conformément au mandat du Comité tel qu'il est défini dans la Décision modifiée du Conseil en date du 12 mars 1990 et couvre les dix-huit premiers mois de la phase 1 de l'Union économique et monétaire (UEM), qui a commencé le 1er juillet 1990.

La coordination des politiques monétaires, principale tâche du Comité des gouverneurs

Créé en 1964, le Comité des gouverneurs est depuis lors l'enceinte privilégiée de la coopération entre les banques centrales des pays membres de la CEE. Lors de l'entrée dans la phase 1 de l'UEM, son rôle a été très nettement renforcé et ses fonctions élargies. En particulier, l'accent a été mis encore davantage sur l'action en faveur de la coordination des politiques monétaires, le but étant d'assurer la stabilité des prix, considérée comme la condition nécessaire du bon fonctionnement du Système monétaire européen (SME).

Le mandat du Comité privilégie ainsi la coordination, alors même que, pendant les phases 1 et 2, les autorités nationales gardent la responsabilité de la politique monétaire. En effet, on a pris conscience que l'évolution du paysage économique de la Communauté, comme l'objectif que celle-ci s'est donné de créer l'UEM, imposaient beaucoup plus encore la compatibilité entre elles des politiques monétaires nationales. La réalisation progressive d'un marché unique, qui implique en particulier la libération des mouvements de capitaux et l'intégration rapide des marchés financiers, mais aussi la stabilité accrue des taux de change au sein du Mécanisme de change (MCE) du Système monétaire européen, ont rendu les politiques monétaires nationales encore plus dépendantes les unes des autres. Par suite, l'efficacité de la politique monétaire des Etats membres est liée de plus en plus à la coopération entre les banques centrales. En outre, à partir du moment où l'on a décidé de réaliser l'UEM pleine et entière en quelques années seulement, il devient encore

plus urgent de parvenir à un degré élevé de convergence économique et financière. Pour ouvrir la voie au succès de l'UEM, il importe en effet au premier chef que les politiques monétaires soient conçues et menées de manière à atteindre la stabilité des prix dans l'ensemble de la Communauté.

Le cadre de la coordination

Depuis le début de la phase 1, de nouveaux progrès ont été faits dans la coordination des politiques monétaires, grâce à un consensus plus large sur le rôle que doit jouer la politique monétaire et aux améliorations apportées sur le plan technique au processus même de coordination.

C'est maintenant la conviction de tous dans la Communauté que l'objectif principal de la politique monétaire doit être de parvenir à la stabilité des prix, celle-ci étant la condition préalable d'une croissance économique durable et de la justice sociale. L'obtention de la stabilité des prix est le principe directeur en fonction duquel s'oriente la politique monétaire dans tous les pays de la Communauté et le maintien de cette stabilité sera l'objectif prioritaire de la politique monétaire quand l'UEM sera pleinement accomplie.

Soucieux de favoriser la réalisation de cet objectif commun, le Comité des gouverneurs s'est employé avec une vigueur accrue à améliorer la coordination des politiques monétaires. C'est ainsi qu'il ne se contente plus de passer chaque mois en revue la situation des marchés de capitaux et des marchés de change ; il considère aussi l'avenir en procédant désormais, une fois par an, à un examen des intentions des autorités monétaires dans les différents pays membres. Cet exercice "ex ante" consiste à déterminer dans quelle mesure ces intentions sont compatibles entre elles, avant que les mêmes autorités nationales n'aient définitivement arrêté le cours de leur politique monétaire pour l'année à venir. Par la suite, à intervalles réguliers, sont étudiés les résultats effectivement enregistrés au regard des objectifs fixés, pour voir si l'orientation des politiques nationales demeure opportune compte tenu de l'évolution de la situation. Afin d'asseoir ces examens sur des bases techniques plus solides, le Comité a entrepris d'élaborer une méthode commune d'analyse qui repose sur un système d'indicateurs et sur des

hypothèses communes quant aux perspectives d'évolution économique, mais qui concrétise également pour la première fois le souci de rendre davantage compatibles, dans la mesure nécessaire, les définitions des agrégats monétaires larges retenues dans les différents pays. Cette méthode d'analyse, qui n'a pourtant encore guère dépassé le stade embryonnaire, s'est déjà révélée très utile.

La nécessité d'intensifier la coordination des politiques monétaires s'est imposée d'autant plus qu'un changement de climat s'était opéré, la volonté des autorités de maintenir les parités en vigueur au sein du mécanisme de change européen étant devenue de plus en plus crédible pour les acteurs des marchés financiers. C'est là une évolution significative, si l'on considère les faits de cette période qui auraient pu engendrer de très vives tensions : instabilité du dollar, guerre du Golfe, événements en Europe de l'Est et déphasage conjoncturel entre les pays de la Communauté. Cette stabilisation des anticipations de change a sans doute des causes multiples : impulsion politique donnée à l'UEM, tendance à une plus grande convergence des taux d'inflation, réduction des déséquilibres des balances courantes, absence de réalignement général des parités depuis longtemps, due elle-même au choix par les autorités monétaires d'une "politique de change fort" comme instrument de lutte contre l'inflation. A mesure que les anticipations relatives aux taux de change se sont stabilisées, on a vu se réduire les écarts de taux d'intérêt entre les monnaies de la Communauté. Les liens financiers intracommunautaires s'en sont trouvés renforcés, tandis que l'espace d'autonomie laissé aux politiques monétaires nationales s'amenuisait encore.

Le cadre coordonné des politiques monétaires pour 1991

Lors de son premier examen "ex ante" de l'orientation des politiques monétaires nationales pour 1991, le Comité des gouverneurs avait estimé que ces politiques devaient rester axées sur une nouvelle réduction des tensions inflationnistes. Cette appréciation prenait en compte la perspective d'une moindre croissance dans de nombreux pays de la Communauté, les répercussions possibles de la réunification allemande et les incertitudes entourant le contexte international du fait de la guerre du Golfe. L'application de la politique monétaire a été, grosso modo, conforme aux intentions des autorités. Dans la plupart des pays membres, un ralentissement de la croissance monétaire s'est produit, les objectifs chiffrés, là où on en avait fixé, étant généralement atteints. Dans le même temps, les écarts de taux d'intérêt se sont réduits sensiblement, les taux eux-mêmes tendant à se rapprocher du niveau allemand, qui est resté le plus bas de la Communauté malgré sa hausse au cours de l'année.

Si les politiques monétaires ont été conformes à l'orientation approuvée par le Comité des gouverneurs, les résultats enregistrés en 1991 ont été inégaux (voir le Tableau de synthèse). Certes, le taux d'inflation dans la Communauté considéré globalement -mesuré par l'indice pondéré des prix à la consommation- est revenu de 5,7 % en 1990 à 5,1 % en 1991, tandis que les écarts entre pays diminuaient quelque peu, mais, pour autant, on est encore loin de l'objectif final de stabilité des prix. En outre, le taux d'inflation de 1991 est sensiblement supérieur au taux moyen des années 1986 à 1988, résultat d'autant plus décevant que le contexte extérieur était moins inflationniste et l'activité économique à l'intérieur de la Communauté plus faible que prévu au moment où les autorités monétaires avaient défini leurs intentions (cf. graphique 1). Qui plus est, la diminution du rythme moyen de hausse des prix dans l'ensemble de la Communauté tient en grande partie au recul sensible de l'inflation au Royaume-Uni, alors que les autres pays ayant eu un taux d'inflation élevé en 1990 n'ont fait que des progrès limités. De surcroît, l'inflation a augmenté en Allemagne et aux Pays-Bas, les deux pays membres où elle est traditionnellement la plus faible. Certains pays, toutefois, ont réussi à maintenir un taux d'inflation relativement bas.

TABLEAU DE SYNTHESE : EVOLUTIONS ECONOMIQUES ET FINANCIERES DANS LA COMMUNAUTE a)

	1986-88 moyenne	1989	1990	1991 b)
	variation en % par rapport à l'année précédente			
PIB REEL	3,2	3,6	2,8	1,1
HAUSSE DES PRIX A LA CONSOMMATION	3,6	5,3	5,7	5,1
REMUNERATION PAR SALARIE	6,1	6,2	7,5	7,1
	en % du PIB/PNB nominal			
SOLDE DE LA BALANCE COURANTE c)	0,8	0,0	- 0,2	- 0,9
BESOIN DE FINANCEMENT DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES	4,0	2,9	4,5	4,3
	en %			
TAUX D'INTERET A COURT TERME d)	8,7	10,9	11,6	10,9
TAUX D'INTERET A LONG TERME e)	9,2	9,9	11,2	10,3

Source : BRI et statistiques nationales

a) Tous les chiffres sont des moyennes pondérées CEE.

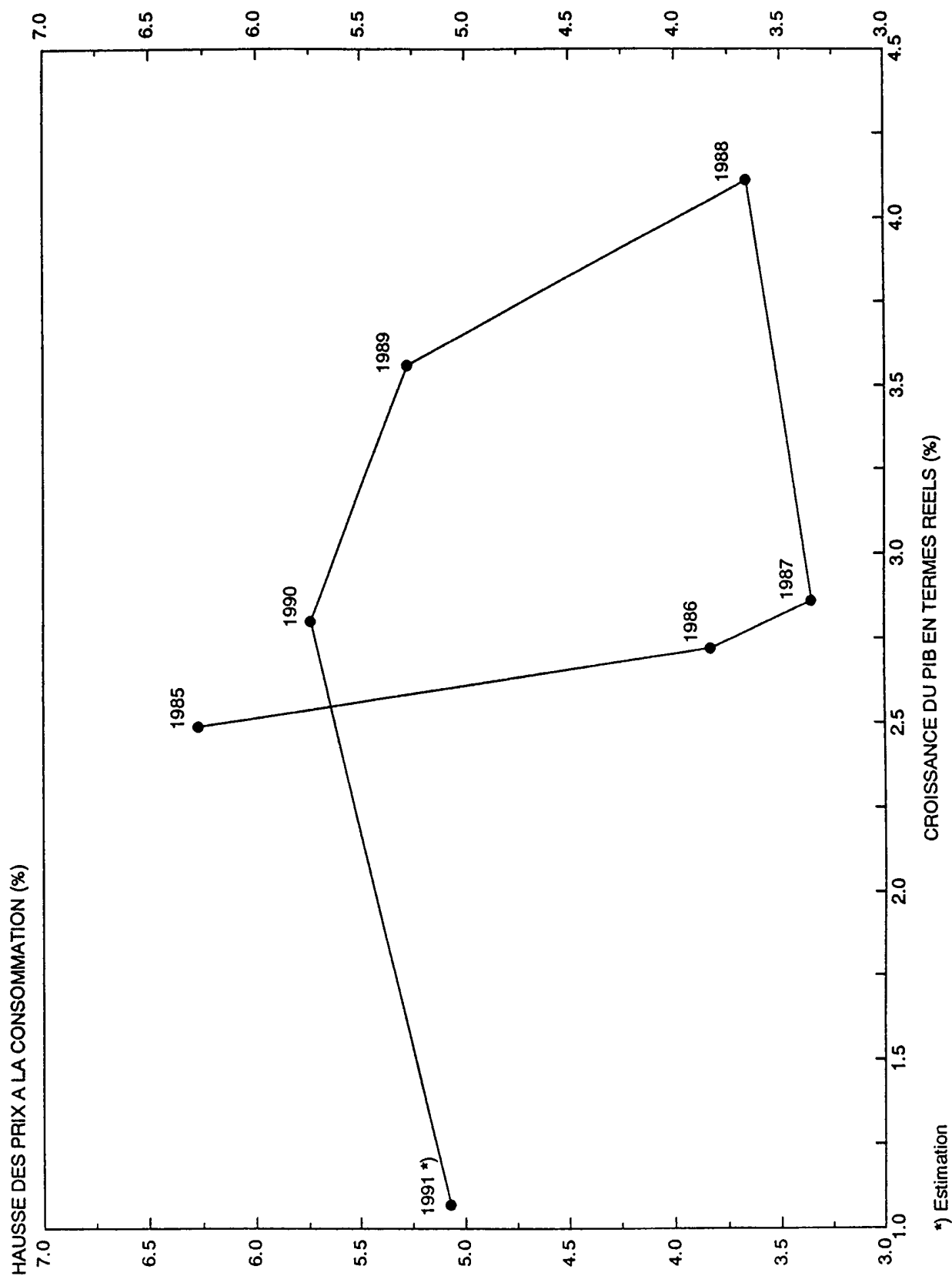
b) Estimations.

c) Un chiffre négatif correspond à un déficit.

d) Taux du marché monétaire interne à 3 mois:

e) Taux des obligations à long terme du gouvernement ou du secteur public.

GRAPHIQUE 1: CROISSANCE REELLE ET INFLATION DANS LA COMMUNAUTE



La confiance de plus en plus grande dans le maintien des parités de change existantes a facilité le processus de décision pour les entreprises et contribué à la stabilité des marchés financiers. Elle a permis aussi aux pays où la conjoncture économique était médiocre et dont le taux d'inflation était faible, ou en baisse rapide, de réduire les taux d'intérêt au premier semestre de 1991 pour les rapprocher de ceux de l'Allemagne. Toutefois, il est apparu des limites à la possibilité de baisser les taux d'intérêt sans provoquer des tensions sur le change. On l'a bien vu au second semestre après que les écarts de taux d'intérêt entre monnaies communautaires furent tombés à des niveaux particulièrement bas au regard du passé. A la fin de 1991, dans un certain nombre de pays, les autorités ont dû relever les taux d'intérêt pour bien montrer leur volonté de maintenir la stabilité du taux de change. Les pays connaissant de fortes tensions inflationnistes ont vu, eux aussi, se réduire leur autonomie en matière d'action sur les taux d'intérêt, de sorte qu'il leur a été difficile de les laisser à un niveau jugé suffisamment élevé pour combattre l'inflation.

L'importance de politiques budgétaires et d'évolutions salariales appropriées

La persistance de l'inflation et l'opposition qui est parfois apparue entre l'objectif de stabilité du taux de change et les préoccupations internes soulignent l'importance des autres facteurs influant sur la tenue des prix, notamment la politique budgétaire et l'évolution des salaires. Le déficit budgétaire est resté trop élevé dans certains pays membres en 1991. De fait, la moyenne pondérée des besoins de financement des administrations publiques a fortement augmenté en 1990, alors même que le déficit était maintenu à bas niveau dans plusieurs pays. Rares sont les cas où les dispositions prises dans le sens de l'assainissement des finances publiques en 1991 ont pleinement atteint leur but, de sorte que, en moyenne, le déficit est resté nettement supérieur à 4 % du PIB. Comme le montre l'évolution récente, les déséquilibres budgétaires ne sont pas un sujet de préoccupation strictement national. Les variations de la demande et des taux d'intérêt engendrées par des politiques budgétaires nationales trop expansionnistes peuvent affecter la situation économique et financière de toute la Communauté et rendre plus difficile pour les autorités monétaires de

réaliser la stabilité des prix. L'existence de déficits budgétaires importants dans la Communauté contribue au niveau élevé des taux d'intérêt réels, qui freine les investissements privés et réduit le potentiel de croissance à long terme.

Egalement préoccupante est l'évolution des marchés du travail. Les salaires nominaux dans la Communauté ont continué de monter rapidement en 1991, avec une hausse moyenne de plus de 7 %, alors que, en général, la demande faiblissait et le chômage augmentait. Dans une situation de ce genre, la coordination des politiques monétaires ne peut à elle seule assurer la stabilité des prix. Pour progresser de manière plus significative dans la lutte contre l'inflation et dans la voie de la convergence économique et financière, les autorités nationales n'auront pas seulement à donner un coup de frein aux déficits budgétaires là où ils sont excessifs ; il faudra aussi s'employer avec vigueur à contenir les pressions salariales. Si ces considérations valent pour tous les pays membres, elles sont particulièrement importantes pour ceux qui influent de manière déterminante sur la situation économique et financière de la Communauté.

Les leçons à tirer pour 1992

L'expérience des dix-huit premiers mois de la phase 1 a fourni un précieux élément pour juger de l'orientation à donner à la politique monétaire en 1992. Examinant les intentions des autorités nationales pour l'année en cours et les objectifs qui ont été définis, le Comité des gouverneurs a estimé unanimement que l'orientation globale devait tendre pour l'essentiel à favoriser une nouvelle baisse de l'inflation dans la Communauté. Les politiques monétaires que se proposent de suivre les autorités nationales ont été jugées compatibles avec le but ainsi fixé et devraient contribuer de manière significative à la lutte contre l'inflation. Cette appréciation, toutefois, était tributaire de l'hypothèse que les perspectives d'assainissement des finances publiques et de modération des coûts de main-d'oeuvre en 1992 se réaliseraient effectivement.

Ce dernier point est capital, car les politiques monétaires ne permettent effectivement d'obtenir la stabilité des prix qu'à la condition d'être suffisamment appuyées par la politique budgétaire et les

autres composantes de la politique économique. Cette dépendance résulte en particulier du désir de sauvegarder la stabilité des taux de change à l'intérieur de la Communauté et de la marge de manoeuvre plus limitée qui reste aux pays pour fixer les taux d'intérêt en fonction de la conjoncture économique interne. Dès lors, il est urgent, pour beaucoup de pays de la Communauté, d'endiguer la poussée des coûts liée à des revendications salariales excessives, d'ajuster le dosage de la politique économique en réduisant les déficits budgétaires et de mettre en oeuvre des mesures portant sur l'offre, afin de laisser jouer plus efficacement la loi du marché. Des efforts résolus dans ces différents domaines sont indispensables si l'on veut non seulement assurer, en 1992, une nouvelle avancée sur la voie de la stabilité des prix et la reprise d'une croissance économique durable, mais encore parvenir au degré de convergence économique nécessaire pour conforter à plus long terme les parités centrales actuelles du mécanisme de change européen et bien manifester la volonté de remplir les conditions requises pour l'accès à la phase 3 de l'UEM.

--*-*

La première partie du Rapport est consacrée aux travaux du Comité des gouverneurs. Le chapitre I retrace dans le détail les activités du Comité. On examinera ensuite, au chapitre II, l'évolution de la situation financière et monétaire dans la Communauté depuis le début de la phase 1 de l'UEM. Le chapitre III, enfin, décrit les principales caractéristiques des nouvelles institutions monétaires à créer conformément au Traité sur l'Union européenne. La seconde partie du Rapport présente une vue d'ensemble de la structure et de l'organisation du Comité des gouverneurs.

PARTIE A

LES QUESTIONS MONETAIRES ET LE ROLE DU COMITE DES GOUVERNEURS

I. LES ACTIVITES DU COMITE DES GOUVERNEURS

Depuis le début de la phase 1, le Comité des gouverneurs a pris de nouvelles dispositions pour renforcer la coordination des politiques monétaires. Son attention s'est portée en outre sur la surveillance de l'évolution du Système monétaire européen (SME), sur les exigences institutionnelles liées aux deuxième et troisième phases de l'UEM, sur les problèmes qui se posent dans le domaine du contrôle des banques et des systèmes de paiements ; enfin sur les relations avec les pays extérieurs à la Communauté. Le Comité a été assisté dans sa tâche par le Comité des Suppléants, par les sous-comités et groupes de travail, et par le Secrétariat et l'Unité Economique (voir la partie B du Rapport).

1. LA COORDINATION DES POLITIQUES MONETAIRES

Le Comité des gouverneurs a accentué ses efforts en faveur de la coordination des politiques monétaires, conformément à son mandat révisé de mars 1990 (voir Annexe I). A cette fin, il a mis sur pied un système de surveillance des politiques monétaires applicable à tous, qui prévoit des examens, effectués à intervalles réguliers, à partir d'une série d'indicateurs retenus d'un commun accord et formant un ensemble cohérent.

On s'est attaché particulièrement à amplifier l'analyse prospective des tendances économiques et monétaires dans la Communauté. Chaque automne, avant que les autorités nationales n'aient arrêté leurs décisions, le Comité examine les intentions présidant aux politiques monétaires des différents pays pour l'année à venir. Il s'agit en particulier, dans cet examen "ex ante", de voir si les intentions en matière d'objectifs intermédiaires des politiques monétaires nationales sont compatibles entre elles et si elles cadrent avec le souci d'une convergence en baisse des taux d'inflation dans toute la Communauté, compte tenu du désir de préserver la stabilité des taux de change.

Les évaluations prospectives sont complétées par un travail de surveillance a posteriori, consistant à comparer les évolutions des indicateurs économiques et monétaires aux prévisions initiales. On dégage les causes des écarts enregistrés avant de voir s'il est nécessaire, et possible, de prendre des mesures correctives. En outre, le Comité des

gouverneurs continue d'étudier en détail une fois par an, ainsi qu'il en a pris l'habitude, l'évolution des finances publiques et les conséquences qui en résultent pour la conduite des politiques monétaires.

Les exercices "ex ante" et "ex post" s'appuient sur un jeu d'indicateurs adoptés d'un commun accord ; ils permettent en outre à chaque banque centrale de tenir compte de l'analyse faite par les autres banques centrales de la Communauté. Pour assurer une cohérence satisfaisante des prévisions nationales, l'évaluation prospective se fonde maintenant sur un ensemble d'hypothèses, également arrêtées en commun, relatives aux perspectives économiques et financières en dehors de la Communauté. Le Comité s'occupe également de mettre au point des indicateurs économiques couvrant l'ensemble de la Communauté, d'apprécier la comparabilité des statistiques monétaires et d'améliorer les méthodes et l'interprétation des agrégats monétaires et de leurs contreparties internes et externes.

En ce qui concerne ces derniers points, un premier pas a été fait pour rendre plus compatibles les définitions de la masse monétaire au sens large, en tenant dûment compte des différences de structures financières et de comportement des agents financiers entre les pays, comme de la nécessité de maintenir une relation stable entre les agrégats monétaires nationaux et les objectifs finals de la politique monétaire (voir l'annexe II). Certains des pays membres ont déjà décidé d'adopter les définitions révisées.

2. LA SURVEILLANCE DE L'EVOLUTION DU SME

Une des principales tâches du Comité des gouverneurs est de surveiller le fonctionnement du SME. Cette activité comporte à la fois le suivi de l'évolution des taux de change et celui des politiques monétaires, avec l'examen de tous les autres facteurs influant sur le fonctionnement du mécanisme de change du SME.

La procédure de surveillance a été fixée en 1987 par l'accord dit de Bâle-Nyborg. Chaque mois, on examine les tendances des taux de change et les moyens utilisés pour contrecarrer les tensions sur les changes. A cet égard, on tient compte de l'évolution de la situation économique, mais aussi du fait, reconnu par tous, que pour favoriser la

stabilité des cours à l'intérieur du MCE, il faut utiliser de manière souple et concertée les différents instruments dont on dispose pour réduire la tension (interventions, mouvements de taux de change à l'intérieur de la marge de fluctuation et modification des taux d'intérêt).

A la suite du passage à la phase 1 de l'UEM, le Comité des gouverneurs a complété la surveillance mensuelle par un examen annuel du fonctionnement du SME. Cet examen, effectué pour la première fois en décembre 1991, a couvert tous les aspects de ce fonctionnement, ainsi que les problèmes qui se posent actuellement ou pourraient se poser dans l'avenir aux autorités.

L'évolution de l'usage de l'Écu privé est analysée une fois par an depuis 1984. On étudie les répercussions monétaires du recours de plus en plus large à l'Écu dans les opérations financières, la compatibilité des mesures prises par les autorités nationales et communautaires, ainsi que l'importance des obstacles juridiques et administratifs à l'utilisation de l'Écu par le secteur privé. Ces examens ont pris un relief accru avec l'expansion rapide du marché (voir chapitre II, section 2.5) et la transformation de l'Écu, qui, panier de monnaies actuellement, deviendra la monnaie commune dans la phase 3 de l'UEM.

3. LES TRAVAUX LIES AU PASSAGE A LA PHASE FINALE DE L'UEM

En juin 1989, lors de sa réunion de Madrid, le Conseil européen a invité les organes compétents de la Communauté, notamment le Comité des gouverneurs, à mener les travaux préparatoires à l'organisation d'une Conférence intergouvernementale devant déterminer ce que seront les phases ultérieures de l'UEM. Conformément à ce mandat, le Comité des gouverneurs a soumis, le 27 novembre 1990, à la Conférence intergouvernementale sur l'UEM son projet de statuts du Système européen de banques centrales (SEBC) et de la Banque centrale européenne (BCE). Pendant la durée de cette Conférence, le Comité des gouverneurs a ajouté des dispositions concernant les aspects techniques et les modalités pratiques du passage à la phase finale de l'UEM. Enfin, le 30 octobre 1991, il a présenté son projet de statuts de l'Institut monétaire européen (IME).

Outre ces travaux préparatoires, le Comité des gouverneurs a suivi très attentivement les débats de la Conférence intergouvernementale et donné son avis dans les domaines de sa compétence. Conformément à la procédure de consultation prévue à l'article 102 A du Traité instituant la Communauté européenne, le Comité a fait connaître, en novembre 1991, son opinion sur le projet de traité sur l'UEM élaboré par la présidence néerlandaise.

Le Comité des gouverneurs a noté avec satisfaction que ses travaux préparatoires avaient été bien accueillis par la Conférence intergouvernementale et que les textes adoptés par les Chefs d'Etat et de Gouvernement à Maastricht, en décembre 1991, reflétaient étroitement les propositions du Comité (voir chapitre III).

4. LES QUESTIONS RELATIVES AU CONTROLE DES BANQUES ET AUX SYSTEMES DE PAIEMENTS

En vertu de son mandat révisé, le Comité des gouverneurs est tenu de délibérer sur les questions touchant la stabilité des institutions et des marchés financiers qui entrent dans le champ de compétence des banques centrales. Aussi a-t-il examiné certains problèmes apparus dans le domaine du contrôle des banques et des systèmes de paiement.

Dans le domaine du contrôle des banques, le Comité des gouverneurs s'est intéressé à une série de questions propres à certains établissements. C'est ainsi que la fermeture de la BCCI l'a amené à examiner, en liaison avec les organes de contrôle compétents, les conséquences à tirer de cette affaire pour le contrôle des banques à l'échelle internationale.

Les travaux ont été centrés également sur deux sujets majeurs. Le premier concerne la surveillance des conglomérats incluant une banque. Il apparaît notamment que l'opacité éventuelle de la structure d'un groupe et de ses opérations peut empêcher les organismes de contrôle de prendre une vue d'ensemble de la situation financière de ce groupe. C'est là un point particulièrement important, si l'on considère les risques potentiels de contamination d'un conglomérat tout entier à la suite de difficultés éprouvées par une seule de ses composantes. Le Comité a

reconnu qu'il était nécessaire pour les responsables du contrôle des banques de s'entretenir avec les autres organismes de tutelle, notamment avec ceux qui ont en charge la surveillance des marchés de l'assurance et des valeurs mobilières.

L'autre grand thème de débats a été la définition d'un point de vue commun pour l'application de la seconde directive de coordination bancaire, qui doit entrer en vigueur le 1er janvier 1993. D'ici à cette date, un certain nombre de problèmes pratiques devront avoir été résolus. Il s'agit de savoir ce que seront dans l'avenir les responsabilités respectives, dans la surveillance des établissements bancaires, des autorités des pays où s'exerce leur activité et de celles du pays où ils ont leur siège. Dans ce domaine, le Comité a bénéficié d'un concours technique précieux avec le "Groupe de contact", qui réunit de manière informelle de hauts responsables du contrôle des banques des pays de la CEE.

Dans le domaine des systèmes de paiements, le Comité des gouverneurs a étudié un certain nombre de points, une partie de ce travail étant actuellement traitée par un groupe ad hoc.

La première question concerne la conception et le fonctionnement du Système de Compensation et de Règlement des Opérations en Écus : il s'agit en particulier de savoir si les procédures actuelles satisfont aux normes minimales fixées à la suite des travaux du Groupe des Dix sur les dispositifs de compensation interbancaire. Avant qu'elles ne soient mises en oeuvre, le Comité des gouverneurs a examiné les facilités d'intermédiation offertes par la BRI et certaines banques centrales nationales qui doivent assurer le bon fonctionnement de la compensation journalière.

Le second aspect se rapporte à l'évolution des systèmes de paiements dans le contexte du Marché unique avec, en toile de fond, l'UEM. Les travaux en cours sur ce point ont un caractère essentiellement exploratoire ; le Comité des gouverneurs compte en tirer les premières conclusions dans les tout prochains mois.

Enfin, le Comité a formulé son avis sur le document de travail de la Commission intitulé : "Les paiements dans le marché intérieur

européen" (COM(90)447). Les débats se poursuivent au sein du Groupe Consultatif de la Commission, où le Comité des gouverneurs est représenté par des délégués de banques centrales nationales.

5. LES RELATIONS AVEC LES BANQUES CENTRALES EXTERIEURES A LA COMMUNAUTE

Le Comité des gouverneurs a continué de favoriser la coopération dans le domaine des changes entre les banques centrales de la Communauté et celles des Etats-Unis, du Canada, du Japon, de la Norvège, de la Suède, de la Finlande, de l'Autriche et de la Suisse. Cette coopération, grâce à laquelle s'est constitué un réseau d'information important, comporte la mise en commun de données relatives à la situation des marchés de change, aux interventions et aux autres opérations officielles relevant de la procédure dite de concertation.

Par ailleurs, le Comité a maintenu les accords passés en 1984 avec la Banque de Norvège qui prévoient des consultations périodiques sur les affaires d'intérêt commun. En décembre 1990, après la décision prise par les autorités norvégiennes de lier leur monnaie à l'Écu, les banques centrales de la Communauté ont décidé d'étendre la coopération bilatérale avec la Banque de Norvège et conclu des accords de swap bilatéraux régis par des conditions uniformes. Ces accords de swap, qui ont été renouvelés à leur échéance, le 31 décembre 1991, donnent à la Banque de Norvège l'accès à des ressources à court terme, aux fins d'intervention, à concurrence de la contre-valeur de 2 milliards d'Écus.

Un certain nombre de pays ne participant pas au SME ont établi des liens unilatéraux avec l'Écu depuis le début de la phase 1. La Norvège (à compter du 22 octobre 1990), la Suède (17 mai 1991) et la Finlande (7 juin 1991) ont ancré unilatéralement leurs monnaies à l'Écu. Le schilling autrichien étant lié au deutschemark depuis de nombreuses années, l'initiative des trois pays scandinaves élargit encore la zone de parités de change stables en Europe.

6. LA COOPERATION AVEC LES AUTRES ORGANES DE LA COMMUNAUTE

Dans l'accomplissement de ses travaux et fonctions, le Comité des gouverneurs collabore avec les autres organes de la Communauté. En

premier lieu, le président du Comité a assisté aux réunions du Conseil consacrées à la surveillance multilatérale des politiques économiques des pays membres ; il y a présenté le point de vue du Comité sur la cohérence entre les politiques monétaires et les autres aspects de la politique économique. En outre, les Gouverneurs ont participé aux réunions informelles du Conseil ECOFIN.

En second lieu, le président a été invité en mars 1991 à assister à une réunion de la Commission économique, monétaire et de politique industrielle du Parlement européen. Il a informé la Commission des travaux du Comité des gouverneurs relatifs aux statuts du SEBC et de la BCE, ainsi que des mesures prises pour renforcer la coordination des politiques monétaires.

Le Comité a également continué de coopérer étroitement avec la Commission des Communautés européennes. Des représentants de la Commission ont assisté aux réunions du Comité des gouverneurs et du Comité des suppléants, ainsi qu'à la plupart des réunions des Sous-comités et des Groupes de travail.

En outre, le Comité des gouverneurs a apporté sa contribution aux travaux du Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements, qui a été créé par une décision du Conseil de février 1991. Un membre du Secrétariat a le statut d'observateur permanent auprès de ce comité, qui est chargé d'améliorer la comparabilité des données statistiques.

Enfin, le Comité des gouverneurs suit attentivement les travaux du Comité monétaire, avec lequel la liaison est assurée par les représentants des banques centrales, qui sont généralement les suppléants des Gouverneurs.

II. L'EVOLUTION ECONOMIQUE ET LA MISE EN OEUVRE DE LA POLITIQUE MONETAIRE

1. LE CONTEXTE ECONOMIQUE DE LA POLITIQUE MONETAIRE

Après la forte poussée des dernières années 1980, la croissance économique dans la Communauté, considérée globalement, s'est très nettement ralentie au cours des deux dernières années. On observe toutefois des différences sensibles suivant les pays. Alors que la conjoncture restait très bien orientée dans l'Allemagne de l'Ouest, la croissance s'est ralentie dans le reste de la Communauté (voir tableau 1). Néanmoins, l'inflation, qui avait augmenté dans la plupart des pays pendant la période de progression rapide de la demande, s'est révélée très difficile à extirper (voir tableau 2). En 1991, le taux d'inflation moyen dans la Communauté a baissé, mais dans beaucoup de pays le recul a été assez modeste ; de surcroît, la hausse des prix est devenue plus rapide dans certains pays habitués à une faible inflation. Cette situation s'explique par la conjoncture économique dans le reste du monde, par la réunification allemande et par d'autres facteurs propres à la Communauté.

1.1 L'environnement extérieur

Depuis le milieu de 1990, l'activité économique mondiale a faibli beaucoup plus qu'on ne s'y attendait, d'où une réduction de la demande adressée aux pays de la Communauté, dont la croissance s'est ralentie du même coup. La crise du Golfe ayant ébranlé le moral des agents du secteur privé, l'économie américaine a glissé dans la récession au cours des derniers mois de 1990 et au début de 1991. Les signes d'un retournement ultérieur ont été inégaux et fragiles : il est arrivé souvent que, peu après des indices d'une certaine amélioration, paraissent d'autres chiffres traduisant un marasme prolongé. Par suite, l'incertitude à l'égard de l'évolution à attendre de la politique

monétaire aux Etats-Unis, et des écarts de taux d'intérêt par rapport aux autres grandes monnaies, a provoqué d'amples fluctuations des cours du dollar. En fait, la faiblesse de la croissance monétaire, jointe à d'autres signes de relâchement des tensions inflationnistes, a conduit la Réserve fédérale à assouplir sa politique à plusieurs reprises au cours de la période considérée, ramenant ainsi les taux d'intérêt à court terme à leur bas niveau actuel. Au Japon, le cycle économique a été à la fois en retard sur celui des économies nord-américaines et moins prononcé. Sur les marchés de l'AELE, qui absorbent une part des exportations de la Communauté plus grande que celle des Etats-Unis et du Japon réunis, la demande a été peu soutenue. L'Europe de l'Est ne tient à l'heure actuelle qu'une place modeste dans le commerce extérieur de la Communauté, de sorte que le processus de réforme et les problèmes de l'ex-URSS n'ont guère eu d'incidence économique directe sur la Communauté. Etant donné toutefois les liens géopolitiques avec cette région et les perspectives d'intégration économique plus poussée, les marchés financiers de la Communauté ont été affectés de temps à autre par les événements du bloc de l'Est.

TABLEAU 1. EVOLUTION DU PIB REEL

	variation en % par rapport à l'année précédente			
	1986-88 moyenne	1989	1990	1991 a)
Belgique	2,9	3,8	3,7	1,4
Danemark	1,7	0,8	1,7	1,5
Allemagne (occidentale) b)	2,4	3,8	4,5	3,2
Grèce	1,7	3,5	- 0,1	1,2
Espagne	4,7	4,8	3,6	2,5
France	2,9	4,5	2,8	1,0
Irlande	2,8	6,4	7,1	1,7
Italie	3,4	3,0	2,0	1,0
Luxembourg	5,1	7,5	3,9	3,7
Pays-Bas	1,8	4,0	3,9	1,9
Portugal	4,4	5,5	4,2	2,7
Royaume-Uni	4,3	2,1	0,9	- 2,4
CEE : moyenne	3,2	3,6	2,8	1,1
MCE : moyenne	3,2	3,5	2,8	1,0
MCE à marge étroite : moyenne	2,8	3,8	3,2	1,8
Etats-Unis b)	3,5	2,5	1,0	- 0,8
Japon b)	4,4	4,7	5,2	4,5

Source : CEE : statistiques nationales ; Etats-Unis et Japon : OCDE

a) Estimations

b) PNB

TABLEAU 2. EVOLUTION DE LA HAUSSE DES PRIX A LA CONSOMMATION

	variation en % par rapport à l'année précédente				12 mois précédant :	
	1986-88 moyenne	1989	1990	1991	déc. 90	déc. 91
Belgique	1,3	3,1	3,5	3,2	3,5	2,8
Danemark	4,1	4,8	2,6	2,4	1,9	2,3
Allemagne (occidentale)	0,5	2,8	2,7	3,5	2,8	4,2
Grèce	17,7	13,7	20,4	18,9	22,8	17,8
Espagne	6,3	6,8	6,7	5,9	6,5	5,5
France	2,8	3,6	3,4	3,1	3,4	3,1
Irlande	3,0	4,0	3,4	3,2	2,7	3,6
Italie	5,2	6,3	6,5	6,4	6,6	6,1
Luxembourg	0,6	3,4	3,7	3,1	4,4	2,6
Pays-Bas	0,0	1,1	2,5	3,9	2,7	4,9
Portugal	10,3	12,6	13,4	11,4	13,7	9,6
Royaume-Uni	4,2	7,8	9,5	5,9	9,3	4,5
CEE : moyenne	3,6	5,3	5,7	5,1	5,8	4,8
MCE : moyenne	3,2	5,0	5,3	4,7	5,3	4,5
MCE à marge étroite : moyenne	2,5	3,9	3,9	4,2	4,0	4,3
Etats-Unis	3,2	4,8	5,4	4,3	6,1	3,1
Japon	0,5	2,3	3,1	3,3	3,8	2,7

Source : BRI ; statistiques nationales

La baisse de régime de l'économie mondiale a contribué à réduire l'inflation globale. Les prix des matières premières hors pétrole s'étaient effondrés au second semestre de 1990, tombant à leur plus bas niveau depuis quelque trois ans, et ils sont restés déprimés tout au long de 1991. La hausse des cours du pétrole à l'automne 1990 a été de courte durée et, en 1991, son prix moyen en dollars n'a guère dépassé le niveau d'avant la crise du Golfe. En outre, les marges bénéficiaires sur les produits manufacturés faisant l'objet d'échanges internationaux ont été laminées, les entreprises s'étant efforcées de maintenir leurs parts de marché, tant dans leur pays qu'à l'extérieur. La faiblesse des prix du commerce mondial a contribué à modérer l'inflation dans la Communauté.

1.2 La réunification allemande

La réunification de l'Allemagne au second semestre de 1990 a eu des répercussions économiques considérables, non seulement dans le pays, mais aussi dans le reste de la Communauté.

Elle a entraîné un gonflement du budget avec les dépenses engagées pour soutenir le niveau des revenus et favoriser les investissements dans la partie orientale de l'Allemagne pendant la difficile période d'ajustement. Là, en effet, la production a très fortement baissé, encore qu'on observe depuis ces derniers temps de timides indices d'une amorce de reprise. Malgré l'effondrement de la production à l'Est, la demande y a monté en flèche depuis la réunification, son financement reposant en grande partie sur les transferts publics. Cette poussée de la demande s'est produite à un moment où, à l'Ouest, l'économie allemande tournait déjà à un niveau élevé d'utilisation des capacités. Dans ces conditions, la relance budgétaire n'a pas seulement dynamisé la production en Allemagne, elle a aussi soutenu l'activité dans les autres pays membres. Cette vigueur de la demande a eu pour effet, en 1990 et au premier semestre de 1991, de gonfler les importations allemandes et d'affecter au marché intérieur une partie de la production qui, autrement, aurait été exportée ; de ce fait, tous les pays de la Communauté ont vu s'améliorer le solde de leurs échanges bilatéraux avec l'Allemagne, à hauteur, dans certains cas, de sensiblement plus de 1 % du PIB. Dans le même temps, le dynamisme de la demande en Allemagne a attisé les tensions inflationnistes internes. Pour

réduire ces tensions, les autorités ont, à plusieurs reprises, relevé les taux d'intérêt, affectant du même coup le niveau des taux dans les autres pays de la Communauté.

1.3 Les performances économiques et la convergence des évolutions nominales dans la Communauté

Malgré le vif essor de la production dans l'ouest de l'Allemagne, la dégradation de la conjoncture dans la Communauté, considérée globalement, a été finalement plus marquée qu'on ne le prévoyait au milieu de 1990. Cela s'explique par le ralentissement sensible sur les marchés extérieurs et par le fléchissement de la dépense intérieure, qui eux-mêmes ont reflété la persistance de taux d'intérêt réels élevés et la lenteur du retour à la confiance des agents du secteur privé, une fois passée la guerre du Golfe. Après six années de croissance relativement forte, le PIB en volume de la Communauté n'a augmenté que de 1,1 % en 1991, taux le plus bas enregistré depuis 1982. Comme l'activité se tassait, le taux de chômage dans la Communauté a commencé de monter.

Ces tendances globales masquent l'accentuation du déphasage conjoncturel entre les différents pays membres. Bien que la croissance ait faibli en cours d'année, l'activité économique dans l'ouest de l'Allemagne est restée à un niveau élevé en 1991, contrastant ainsi nettement avec la récession qu'a connue le Royaume-Uni. Dans les autres pays, l'expansion s'est fortement ralentie, avec, toutefois, un taux encore supérieur à 2 % en Espagne, au Luxembourg et au Portugal. La seule exception à ce ralentissement est la Grèce, où la conjoncture a marqué une très légère reprise.

Depuis le début de la phase 1, tant le taux moyen d'inflation que la dispersion des valeurs enregistrées pour les différents pays ont légèrement diminué. Dans l'ensemble de l'année 1991, la hausse pondérée des prix à la consommation dans la Communauté n'est tombée qu'à 5 % environ, chiffre encore nettement supérieur aux taux de moins de 4 % enregistrés dans la période 1986-1988. Bien que les facteurs extérieurs et le ralentissement de l'activité économique aient généralement favorisé un recul de l'inflation, la progression toujours rapide des salaires, et l'insuffisance des efforts d'assainissement des finances publiques dans beaucoup de pays ont fait obstacle à des progrès plus importants (voir

tableaux 3 et 4). De plus, les rigidités structurelles, et notamment l'insuffisante flexibilité des marchés du travail, ont continué de freiner le processus de désinflation. Dans les pays à forte inflation, le rythme de la hausse des prix a été beaucoup plus faible dans les secteurs de l'économie ouverts à la concurrence étrangère que dans ceux qui sont plus abrités.

Dans une certaine mesure, la convergence des courbes de prix dans la Communauté n'a pas été de bon aloi, car le taux d'inflation a sensiblement augmenté en Allemagne et aux Pays-Bas, les deux pays de la Communauté qui affichaient depuis longtemps les meilleures performances en matière de stabilité. Ces moins bons résultats s'expliquent par les fortes hausses stipulées dans les accords de salaires, ainsi que par des majorations de taxes et de tarifs publics. A l'exception de l'Italie, où le taux moyen de hausse des prix en 1991 est resté pratiquement inchangé, les autres pays de la Communauté ont réussi à faire baisser l'inflation, cette même année, dans une proportion variable il est vrai. Dans les cinq pays (Belgique, Danemark, France, Irlande et Luxembourg) qui, comme l'Allemagne et les Pays-Bas, avaient une inflation relativement basse en 1990, l'amélioration n'a nulle part excédé un demi-point et elle a été encore moindre dans la plupart des cas. C'est le Danemark qui, avec 2,4 %, a enregistré le chiffre le plus faible en 1991. Ailleurs, on observe que, sur fond de faible activité économique, le rythme d'inflation a baissé de manière spectaculaire au Royaume-Uni, à la suite de l'entrée du sterling dans le mécanisme de change ; qu'en Espagne il a fléchi régulièrement, mais lentement ; qu'en Grèce et au Portugal, enfin, il a diminué en 1991, en moyenne annuelle, d'un montant compris entre 1 et 2 points, mais dans une proportion beaucoup plus forte en glissement sur l'année.

La tendance à la réduction progressive du déficit budgétaire, observée à la fin des années 1980, s'est inversée ces deux dernières années dans certains pays. Bien que, dans plusieurs cas, le déficit soit resté peu élevé, le besoin de financement des administrations publiques pour l'ensemble de la Communauté est passé de 3 % environ du PIB global, en 1989, à quelque 4,5 % en 1990, niveau auquel il s'est à peu près maintenu en 1991. La détérioration de la situation budgétaire peut être attribuée à plusieurs facteurs : la réunification allemande, le

ralentissement de la croissance économique et, dans certains cas, une moindre maîtrise des dépenses publiques. Les écarts entre les soldes budgétaires des différents pays sont restés importants (voir graphique 2). Alors que cinq pays présentaient, en 1991, un besoin de financement des administrations publiques inférieur à 3 % du PIB, on relevait à l'autre extrémité de la gamme un déficit d'environ 10 % en Italie et 15 % en Grèce. Le niveau d'endettement du secteur public varie sensiblement suivant les pays et, dans trois d'entre eux, il reste supérieur au PIB.

Les déséquilibres de balance courante de l'Allemagne et du Royaume-Uni se sont nettement réduits ces deux dernières années (voir tableau 5). En Allemagne, le gonflement des dépenses budgétaires lié à la réunification a absorbé l'importante capacité de financement que dégageait précédemment l'économie nationale : la balance des opérations courantes est passée d'un excédent de près de 5 % du PIB en 1989 à un déficit de plus de 1 % en 1991. Au Royaume-Uni, le redressement de l'épargne des ménages et le recul des investissements des entreprises se sont traduits par une diminution sensible du déficit de la balance courante. En Grèce, le déficit a fléchi, de plus de 5 % du PIB en 1990 à 2 % en 1991. Le déficit extérieur courant est resté important en Espagne, où son financement a été assuré par l'afflux de capitaux étrangers à long terme attirés par des possibilités d'investissements rentables. Les Pays-Bas, en revanche, continuent d'afficher un substantiel excédent courant.

TABLEAU 3. EVOLUTION DES SALAIRES (Rémunération par salarié) a)

	variation en % par rapport à l'année précédente			
	1986-88 moyenne	1989	1990	1991 b)
Belgique	2,9	3,6	5,9	5,4
Danemark	5,7	3,8	3,4	3,2
Allemagne (occidentale)	3,2	3,0	4,7	6,2
Grèce	13,9	17,8	20,0	16,1
Espagne	7,7	6,3	7,9	8,7
France	4,6	4,6	5,4	4,7
Irlande	5,4	6,5	3,8	7,0
Italie	8,2	8,7	10,4	8,3
Luxembourg	3,7	6,5	5,2	4,7
Pays-Bas	2,2	0,8	3,3	4,4
Portugal	17,6	16,4	18,4	17,8
Royaume-Uni	8,2	9,1	9,7	8,2
CEE : moyenne	6,1	6,2	7,5	7,1
MCE : moyenne	5,8	5,9	7,1	6,8
MCE à marge étroite : moyenne	4,9	4,9	6,3	6,1
Etats-Unis c)	4,3	2,9	3,8	4,0
Japon c)	3,2	3,9	4,5	3,8

Source : CEE : statistiques nationales ; Etats-Unis et Japon : OCDE

a) Ensemble de l'économie ; augmentation en termes nominaux.

b) Estimations

c) Les chiffres ne couvrent que le secteur des entreprises et peuvent donc ne pas être directement comparables à ceux qui concernent les pays de la CEE.

TABLEAU 4. BESOIN DE FINANCEMENT DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES a)

	en % du PIB nominal			
	1986-88 moyenne	1989	1990	1991 b)
Belgique	7,6	6,5	5,5	6,3
Danemark	- 2,1	0,5	1,4	1,8
Allemagne c)	2,4	1,2	4,6	3,7
Grèce	13,1	17,2	17,6	15,9
Espagne	4,1	2,8	4,0	4,4
France	2,1	1,2	1,7	1,5
Irlande	8,5	2,2	2,6	2,4
Italie	11,1	10,0	10,6	10,2
Luxembourg	- 2,2	- 3,2	- 3,3	- 1,1
Pays-Bas	6,9	5,3	4,7	4,0
Portugal	10,7	6,1	6,0	5,4
Royaume-Uni	- 0,5	- 2,1	0,6	1,8
CEE : moyenne	4,0	2,9	4,5	4,3
MCE : moyenne	3,9	2,7	4,3	4,2
MCE à marge étroite : moyenne	4,9	3,8	5,2	4,7
Etats-Unis	2,6	1,7	2,4	2,7
Japon	- 0,4	- 2,4	- 2,7	- 2,3

Source : CEE : statistiques nationales ; Etats-Unis et Japon : OCDE

a) Les chiffres négatifs correspondent à un excédent budgétaire.

b) Estimations

c) Jusqu'en 1989, Allemagne occidentale seulement ; pour 1990, sur la base du besoin d'emprunt de l'ensemble de l'Allemagne par rapport au PIB ouest-allemand ; pour 1991, sur la base de données couvrant l'ensemble de l'Allemagne.

GRAPHIQUE 2: SITUATIONS BUDGETAIRES DANS LA COMMUNAUTE
(% du PIB/PNB nominal)

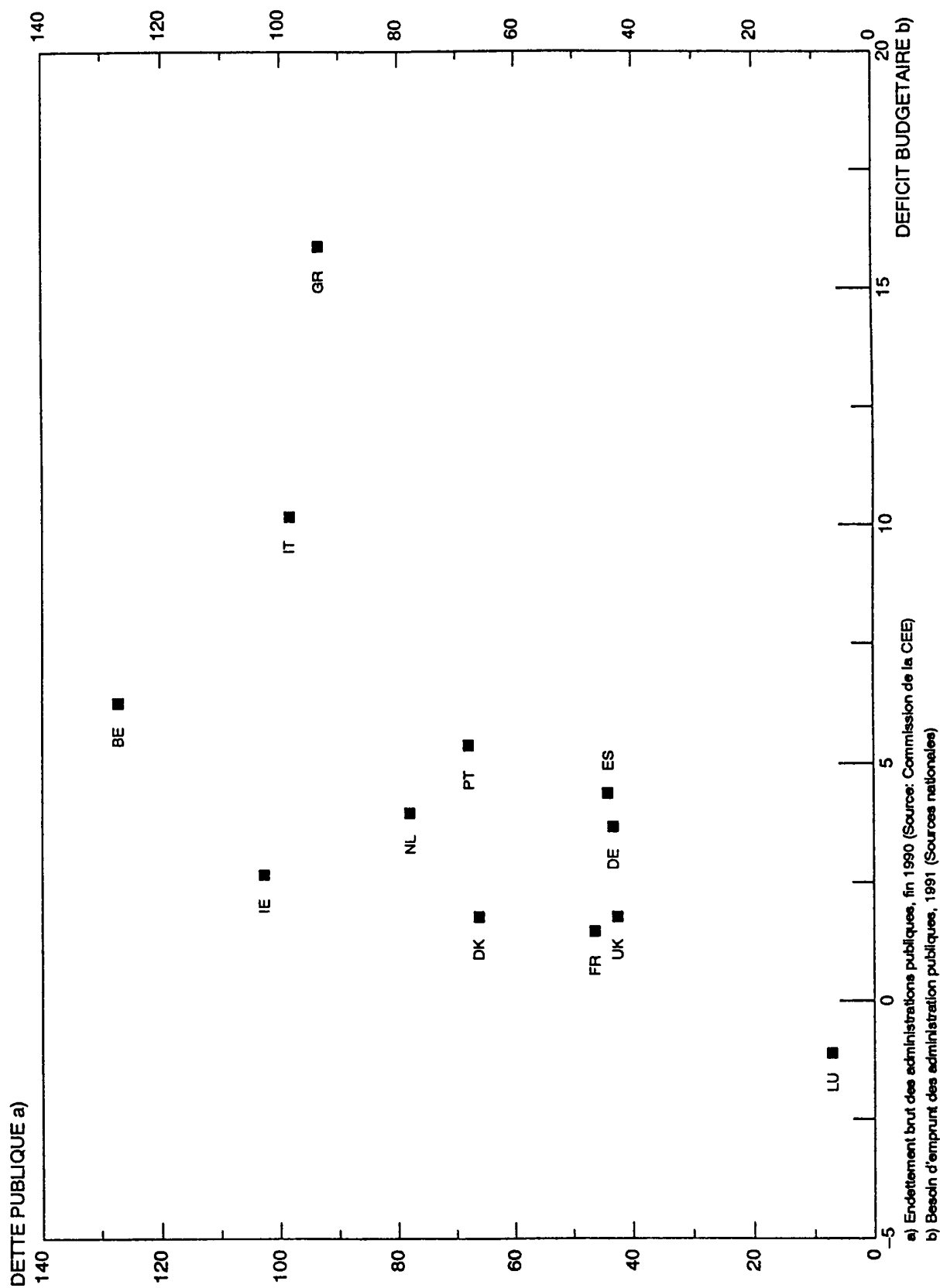


TABLEAU 5. SOLDES DES BALANCES DE PAIEMENTS COURANTS a)

	en % du PIB nominal			
	1986-88 moyenne	1989	1990	1991 b)
Belgique-Luxembourg	2,3	2,3	1,9	2,0
Danemark	- 3,2	- 1,1	1,1	1,7
Allemagne c) d)	4,3	4,8	3,1	- 1,2
Grèce	- 2,9	- 4,7	- 5,4	- 2,1
Espagne	0,3	- 2,9	- 3,4	- 3,0
France	- 0,2	- 0,5	- 0,7	- 0,5
Irlande	0,2	1,5	3,4	4,8
Italie	- 0,1	- 1,2	- 1,3	- 1,7
Pays-Bas	2,3	3,8	3,9	3,9
Portugal	0,9	0,4	- 0,1	- 1,1
Royaume-Uni	- 1,7	- 4,7	- 3,2	- 1,2
CEE : moyenne	0,8	0,0	- 0,2	- 0,9
MCE : moyenne	0,8	0,1	- 0,1	- 0,8
MCE à marge étroite : moyenne	1,5	1,5	0,9	- 0,5
Etats-Unis c)	- 3,2	- 2,0	- 1,7	- 0,1
Japon c)	3,5	2,0	1,2	2,1

Source : CEE : statistiques nationales ; Etats-Unis et Japon : OCDE

a) Les chiffres négatifs correspondent à un déficit.

b) Estimations

c) En % du PNB nominal.

d) Jusqu'en juin 1990, Allemagne occidentale seulement.

2. L'EVOLUTION DES CONDITIONS MONETAIRES ET DES TAUX DE CHANGE

Bien que, dans la phase 1, la responsabilité de la politique monétaire reste du ressort des autorités nationales, la libéralisation des mouvements de capitaux et l'intégration rapide des marchés financiers ont accru l'interdépendance des politiques nationales dans le mécanisme de change européen. Au vu de la plupart des indicateurs, les politiques monétaires sont demeurées fermes depuis le début de la phase 1, contribuant ainsi généralement à favoriser le recul de l'inflation, dans un contexte de stabilité des rapports de change entre les monnaies de la Communauté. Dans beaucoup de pays membres, cependant, l'évolution des salaires et de la situation budgétaire n'ont pas apporté un soutien satisfaisant à la politique monétaire.

2.1 L'orientation de la politique monétaire

Les impulsions de la politique monétaire ne se transmettant qu'après des délais longs et variables, l'orientation de cette politique doit être appréciée à partir des tendances à moyen terme. Les tendances des agrégats monétaires et des taux d'intérêt fournissent de précieux éléments pour cette évaluation.

Les agrégats monétaires

La progression des principaux agrégats monétaires de définition large s'est modérée, dans la plupart des pays, ces deux dernières années (voir tableau 6). On observe également une décélération pour les agrégats larges qui ont été harmonisés à l'usage interne du Comité des gouverneurs (voir l'annexe II). Bien que reflétant en partie le fléchissement de l'activité économique, ce ralentissement de l'expansion monétaire indique que les politiques monétaires tendaient à peser sur l'inflation.

Dans les pays qui publient des objectifs chiffrés, le taux de croissance monétaire s'est généralement situé pendant la période considérée à l'intérieur, ou légèrement en dehors, de la fourchette fixée (voir tableau 7). En Allemagne, toutefois, l'expansion monétaire s'est accélérée dans les derniers mois de 1991 jusqu'à dépasser l'objectif, sous l'effet d'une demande de crédit très soutenue. En Espagne, le dépassement de la norme en 1991 s'explique notamment par les entrées de capitaux. Dans un contexte de stabilité des anticipations de taux de change et de plus grande liberté des mouvements de capitaux, ces entrées ont pour cause première l'importance du besoin de financement de l'Etat. C'est un processus analogue qui a entraîné le dépassement observé en Italie, en 1990, et au Portugal, en 1991. Par ailleurs, les changements de comportement en matière de composition des portefeuilles, souvent liés à la déréglementation et aux innovations financières, ainsi qu'aux modifications de la fiscalité, sont en partie à l'origine des déviations par rapport à l'objectif, dans l'un ou l'autre sens, qui ont été enregistrées en Grèce, en Espagne, en France et en Italie. Le désir d'éviter les distorsions provoquées par les changements touchant la sphère financière est l'une des principales raisons qui ont conduit les autorités, dans plusieurs pays, à réviser leur définition de la masse monétaire au sens large.

Les taux d'intérêt

Pendant les deux années ayant précédé la phase 1, les pays de la Communauté avaient sensiblement durci leurs politiques monétaires, pour contrecarrer un regain de tension inflationniste, engendré par le gonflement rapide de la demande. Dans les années 1988 et 1989, les taux d'intérêt nominaux à trois mois augmentèrent en moyenne de 3 points environ, la hausse ayant été particulièrement forte au Royaume-Uni et en Espagne, là où la surchauffe de l'économie était la plus marquée (voir graphique 3). L'augmentation des taux à court terme pendant cette période dépassa celle du taux d'inflation.

TABLEAU 6. EVOLUTION DES AGREGATS MONETAIRES LARGES a)

	variation en % 4e trimestre/4e trimestre			
	1986-88 moyenne	1989	1990	1991
Belgique	9,8	10,5	6,9	7,3
Danemark	5,9	4,3	8,1	5,7
Allemagne b)	6,7	4,7	5,6	5,2
Grèce	22,4	23,8	15,1	7,2
Espagne	14,2	15,3	10,4	11,3
France	8,4	9,1	8,1	4,1
Irlande	4,8	4,6	16,7	5,2
Italie	9,1	8,8	9,9	8,3
Pays-Bas	4,8	13,0	6,8	5,8
Portugal	20,3	7,7	16,0	15,0
Royaume-Uni	16,5	18,9	12,1	5,5
Etats-Unis	6,2	4,7	3,8	2,7
Japon	10,2	10,5	9,2	3,1

Source : BRI : statistiques nationales

a) Les définitions nationales des agrégats monétaires larges ne sont pas suffisamment homogènes pour permettre un calcul en données agrégées à l'échelle communautaire (cf. Annexe II). Les agrégats suivants ont été retenus : Belgique : M4e ; Danemark : M national ; Allemagne : M3 ; Grèce : M3 ; Espagne : ALP (nouveau) ; France : M3 (nouveau) ; Irlande : M3 ; Italie : M2 ; Pays-Bas : M3 ; Portugal : L- ; Royaume-Uni : M4 ; Etats-Unis : M2 ; Japon : M2+CD.

b) Jusqu'en 1990, Allemagne occidentale seulement.

TABLEAU 7. CROISSANCE MONETAIRE : OBJECTIFS ET RESULTATS a)

A. Pays fixant des objectifs de croissance monétaire

	Variable cible	1990		1991		1992
		Objectif	Résultat	Objectif	Résultat	Objectif
Allemagne	M3	4-6	5,6	3-5 b)	5,2	3,5-5,5
Grèce	M3	19-21	14,2	14-16	11,7 (8,3) e)	9-12 d)
Espagne	M3 ALP	6,5-9,5	11,3	7-11	12,1 (10,9) e)	7-11 d) 8-11 d)
France	M2 M3	3,5-5,5	-0,5	5-7 d)	4,1	4-6
Italie	M2	6-9	9,9	5-8	8,9	5-7 d)
Portugal	M3 L-	-	11,5	12	15,2	12-15 d) 12-16
Royaume-Uni	M0	1-5	2,5	0-4	2,8 décembre c)	-

B. Pays fixant des objectifs portant sur les contreparties internes de la croissance monétaire

	Variable cible	1990		1991		1992
		Objectif	Résultat	Objectif	Résultat	Objectif
Danemark	Création monétaire interne f)	-	-0,9	4-7	1,3	4-7
Pays-Bas	Création monétaire interne des banques f)	6	6	7-8	11,0	7-8

Source : Statistiques nationales

"- " Objectif non fixé

a) Les objectifs sont fixés pour l'année civile (4e trim./4e trim. ou déc./déc.) sauf au Royaume-Uni (mars/mars). Les colonnes résultats de 1990 et 1991 indiquent le taux de croissance pour ces années de la variable considérée.

Aucun objectif monétaire n'est fixé en Belgique, en Irlande et au Luxembourg.

b) Objectif révisé en milieu d'année par rapport à l'objectif initial de 4-6 %.

c) Pourcentage annualisé de variation entre la période de référence et le mois indiqué.

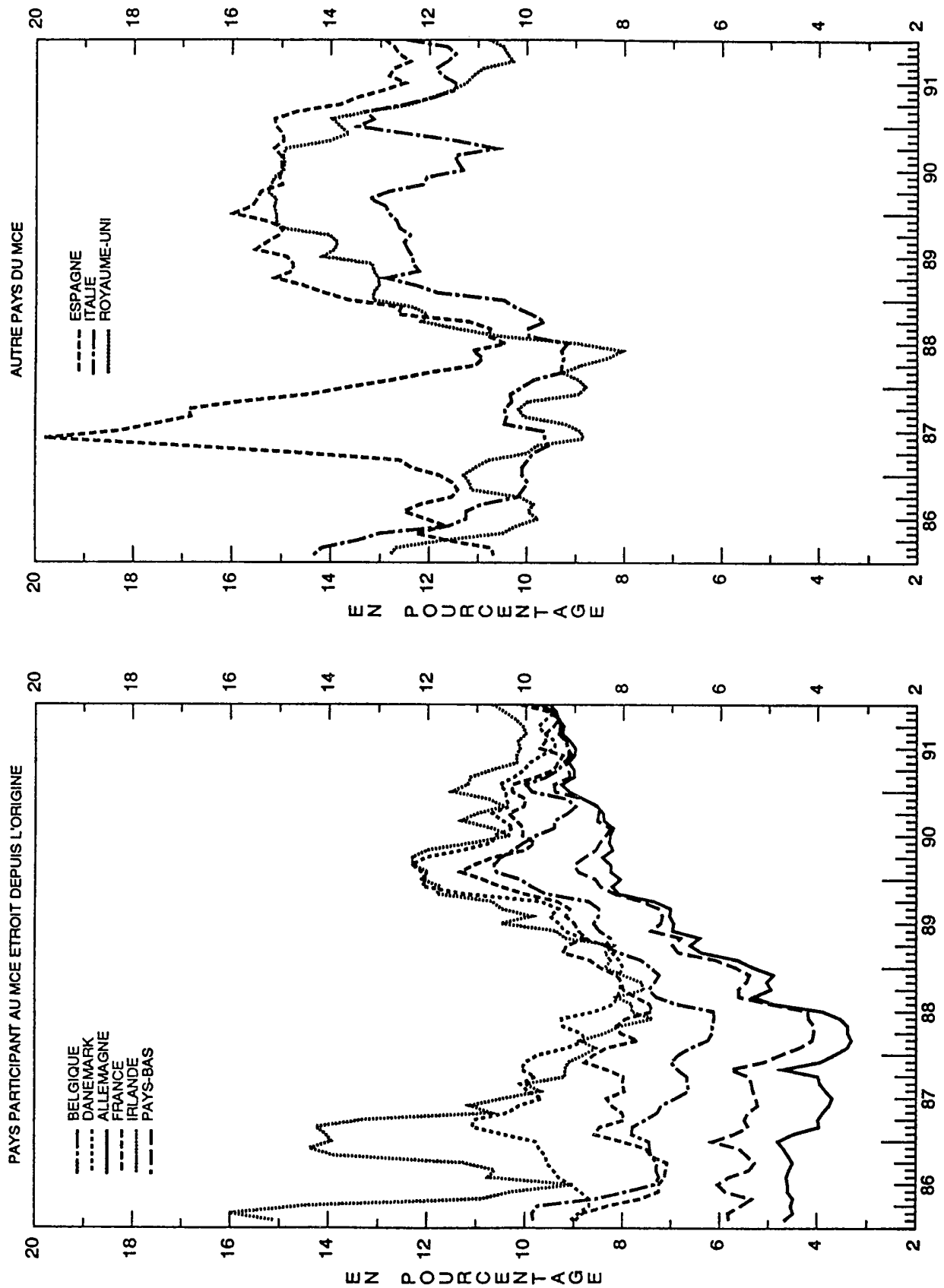
d) Objectif portant sur une définition révisée de l'agrégat.

e) Les chiffres entre parenthèses indiquent le résultat de 1991 pour la définition révisée devant être utilisée en 1992.

f) Création monétaire interne (Danemark : croissance des "crédits aux résidents en monnaie nationale + encours des obligations libellées en monnaie nationale - réserves obligatoires". Pays-Bas : croissance des "crédits au secteur privé + prêts à long terme au gouvernement - exigibilité non monétaires internes").

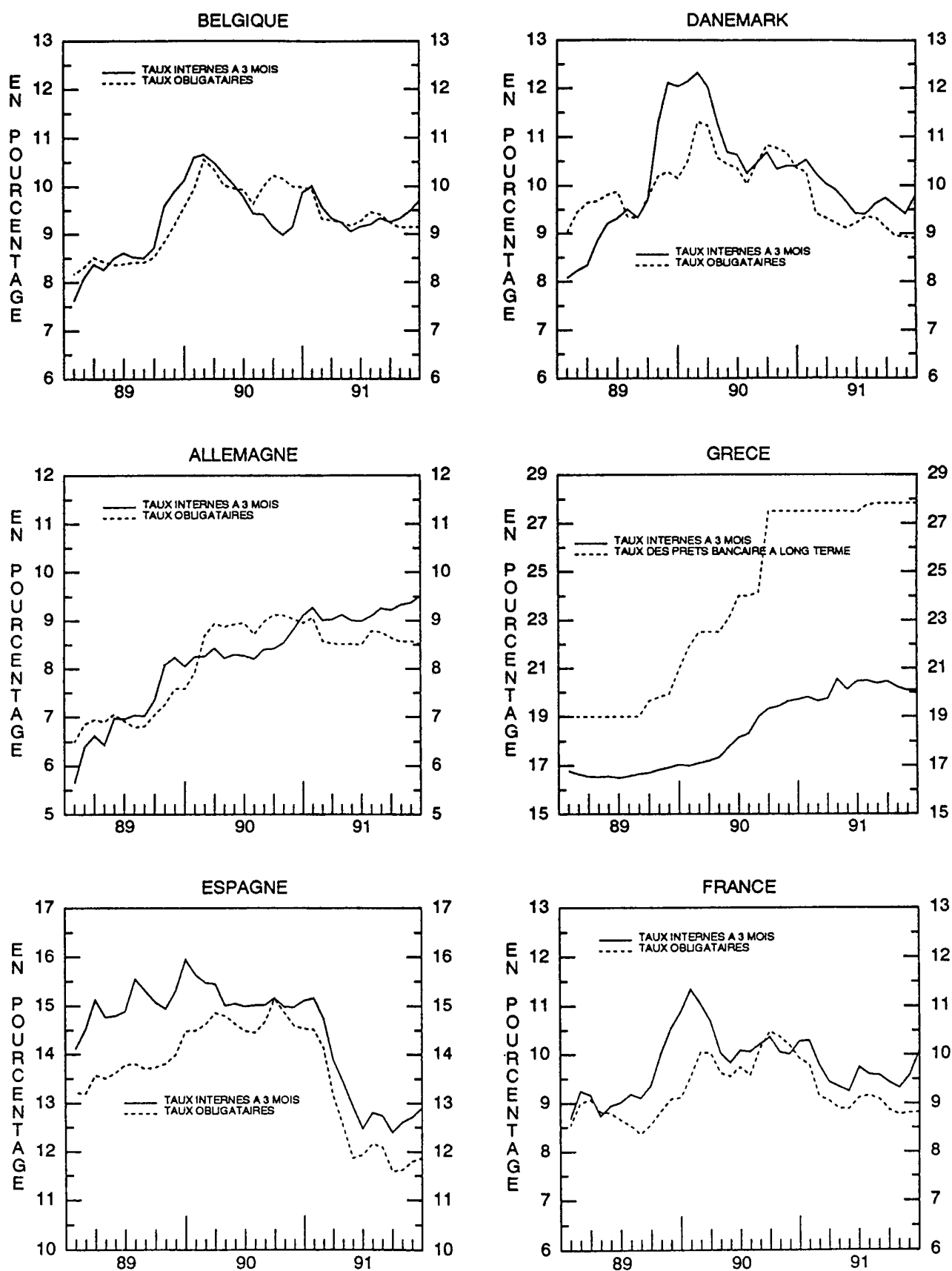
Par la suite, dans les pays qui participent au mécanisme de change européen à marge étroite, les taux courts sont restés assez élevés. De fait, ils ont sensiblement monté en Allemagne et aux Pays-Bas au cours de la période de dix-huit mois sous revue. Dans les autres pays du mécanisme à marge étroite, les taux étaient retombés dans les derniers mois de 1991 à leur niveau du milieu de 1990, non sans avoir accusé entre temps des fluctuations qui se sont à peu près compensées (voir le graphique 4). A la fin de 1990, on avait observé, toujours dans le compartiment du court terme, une tendance générale à la hausse, déclenchée par les préoccupations que suscitaient la mauvaise tenue des prix -due elle-même à la montée des cours du pétrole dans le sillage de la crise du Golfe- mais aussi des évolutions défavorables en matière de salaires et de déficits budgétaires, particulièrement en Allemagne. Les prix du pétrole étant retombés rapidement à leur niveau d'avant la crise du Golfe, dans les premiers mois de 1991, la plupart des pays de la Communauté se sont employés à faire baisser les taux d'intérêt à court terme, sauf l'Allemagne et les Pays-Bas, où, avec la persistance de fortes tensions inflationnistes, ils n'ont pratiquement pas varié. Dans les autres pays participant au mécanisme de change à marge étroite, les facteurs d'inflation perdaient de leur force et les perspectives de croissance se dégradaient ; comme l'opinion des marchés de change jouait en faveur d'une plus grande convergence des taux d'intérêt nominaux, les autorités ont sensiblement diminué leurs taux d'intérêt pour les rapprocher du niveau, plus bas, où ils se situaient en Allemagne. Dès lors, les écarts de rémunération des monnaies par rapport au deutschemark sont tombés, au premier semestre de 1991, aux valeurs les plus faibles jamais atteintes, disparaissant même presque complètement dans certains cas (voir graphique 3). Au second semestre, la persistance des tensions inflationnistes et la vigueur de la croissance monétaire en Allemagne ont entraîné de nouveaux relèvements des taux d'intérêt officiels. Comme l'opinion des marchés de change semblait indiquer que la réduction des différences entre taux d'intérêt ne pouvait aller plus loin, les hausses des taux en Allemagne se sont accompagnées de mouvements analogues dans les autres pays du mécanisme à marge étroite ; dans certains cas, les disparités de taux ont augmenté temporairement.

GRAPHIQUE 3: TAUX D'INTERET A COURT TERME DANS LES PAYS PARTICIPANT AU MCE *)

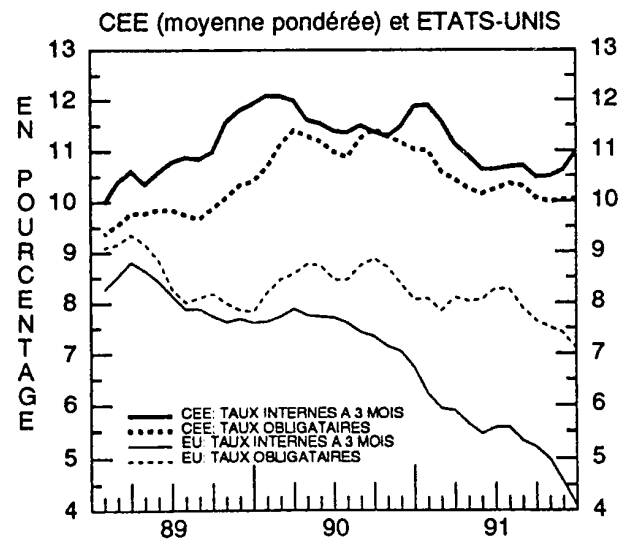
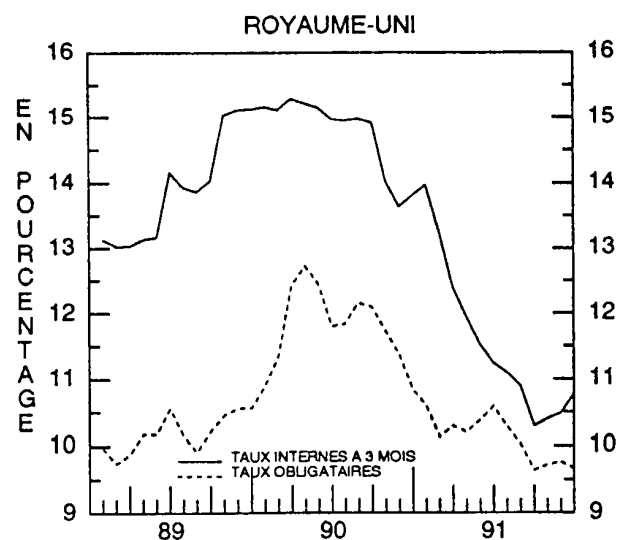
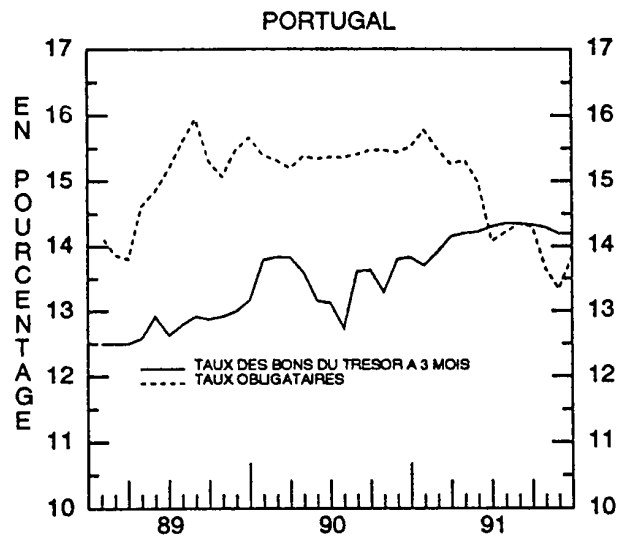
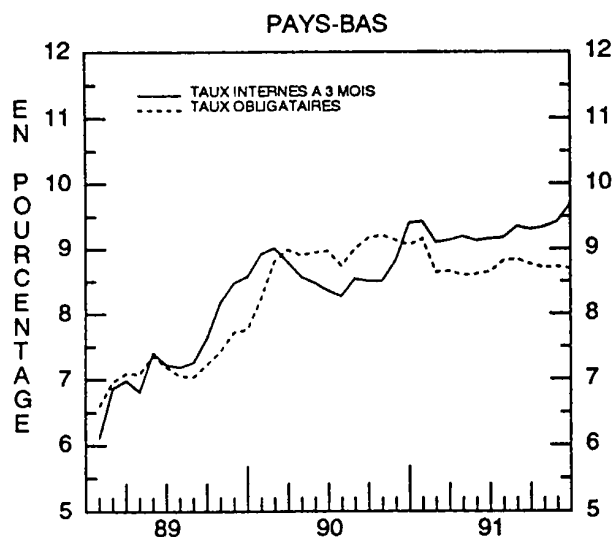
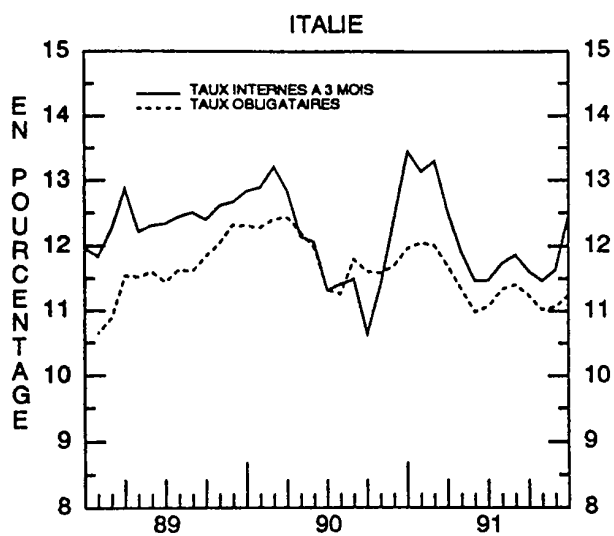
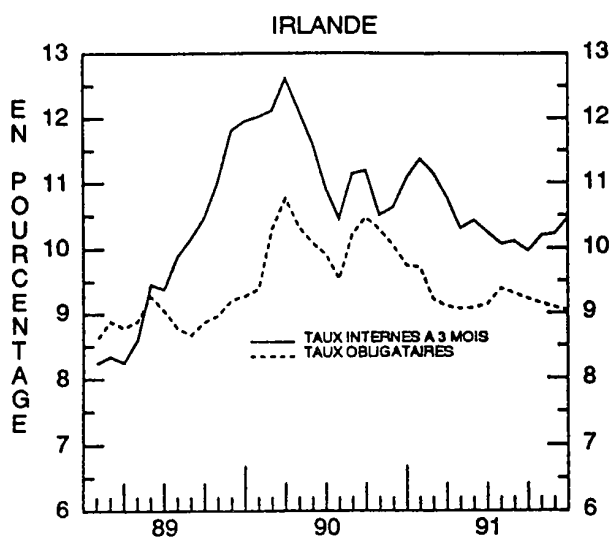


*) Taux du marché monétaire interne à 3 mois.

GRAPHIQUE 4: EVOLUTION RECENTE DES TAUX D'INTERET



GRAPHIQUE 4: (suite)

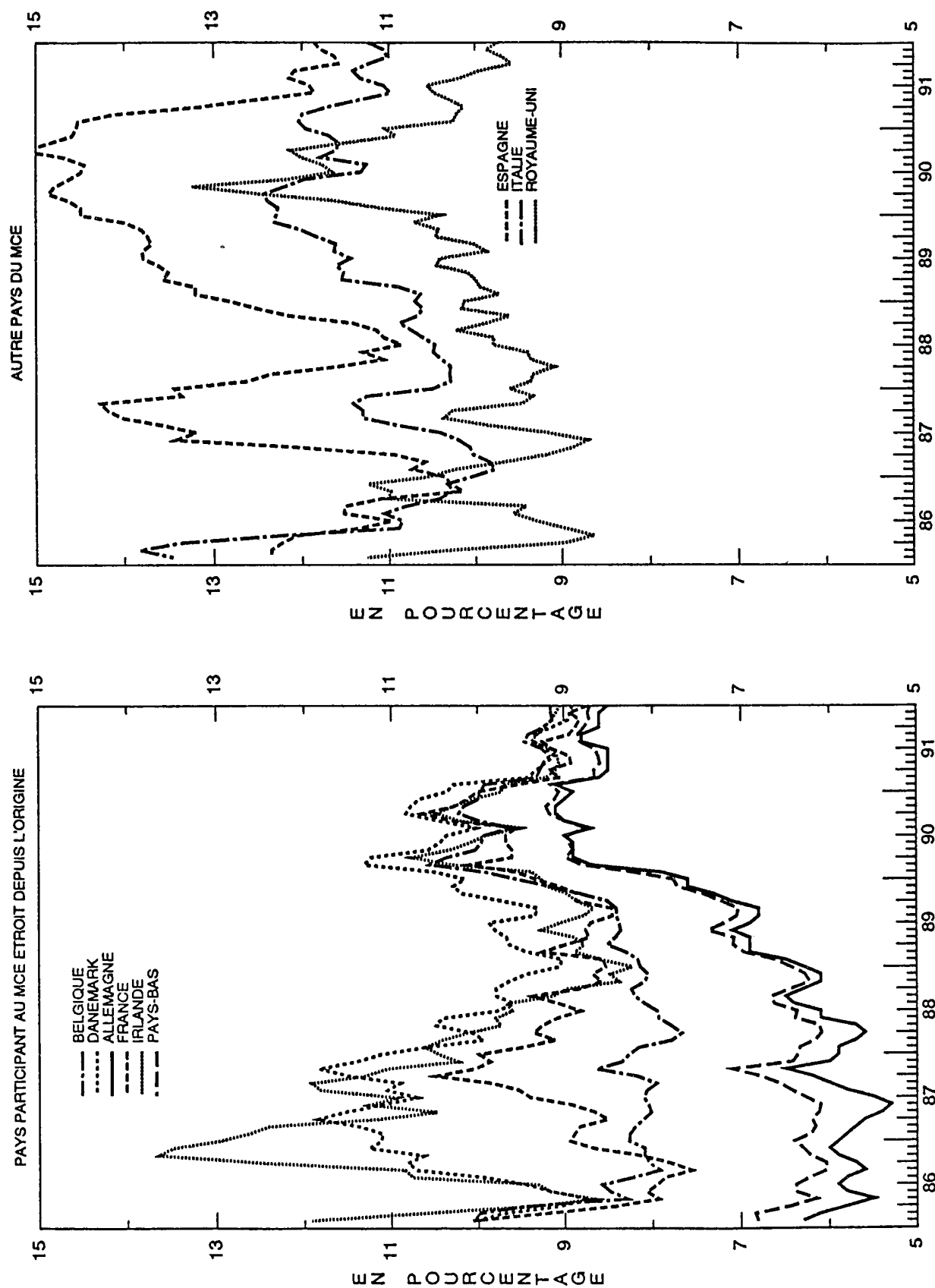


Dans les deux pays -Royaume-Uni et Espagne- dont les monnaies participent au MCE à marge élargie et où la hausse des taux d'intérêt avait été particulièrement forte en 1988-89, les taux courts ont nettement diminué depuis le début de la phase 1. Cette baisse a résulté des progrès de la lutte contre l'inflation, mais aussi, dans le cas de l'Espagne, de la fermeté de la peseta. Au second semestre de 1991, il a semblé, à certains signes, que la réduction des écarts de taux d'intérêt entre la livre sterling et les monnaies de la marge étroite approchait de ses limites.

En dehors du MCE, les taux à court terme avaient accusé une vive hausse au Portugal et en Grèce au second semestre de 1990. Ils sont restés élevés tout au long de 1991, les autorités montrant ainsi leur volonté de se rapprocher du taux d'inflation des autres pays de la Communauté.

Les taux d'intérêt à long terme dans la Communauté avaient eux aussi augmenté, en 1988-89, mais dans une proportion moins forte que les taux à court terme, d'où l'aplatissement et parfois même une inversion de la courbe des rendements (voir graphiques 4 et 5). Entre le milieu de 1990 et la fin de 1991, les taux longs ont baissé dans les pays du MCE à marge étroite. Leur repli a été moins sensible, toutefois, en Allemagne et aux Pays-Bas, de sorte que, pour les échéances longues également, les écarts de taux entre pays se sont réduits, quoique dans une proportion moindre que sur les marchés monétaires. Comme les taux courts, les taux longs ont diminué le plus fortement en Espagne et au Royaume-Uni. Au Portugal aussi, ils ont accusé une baisse sensible. Si les taux d'intérêt à long terme sont commandés par des facteurs divers, leur repli indique en tout cas un recul des anticipations relatives à l'inflation future. La baisse des taux longs s'est poursuivie au début de 1992.

GRAPHIQUE 5: TAUX D'INTERET A LONG TERME DANS LES PAYS PARTICIPANT AU MCE *)



*) Obligations d'Etat ou du secteur public

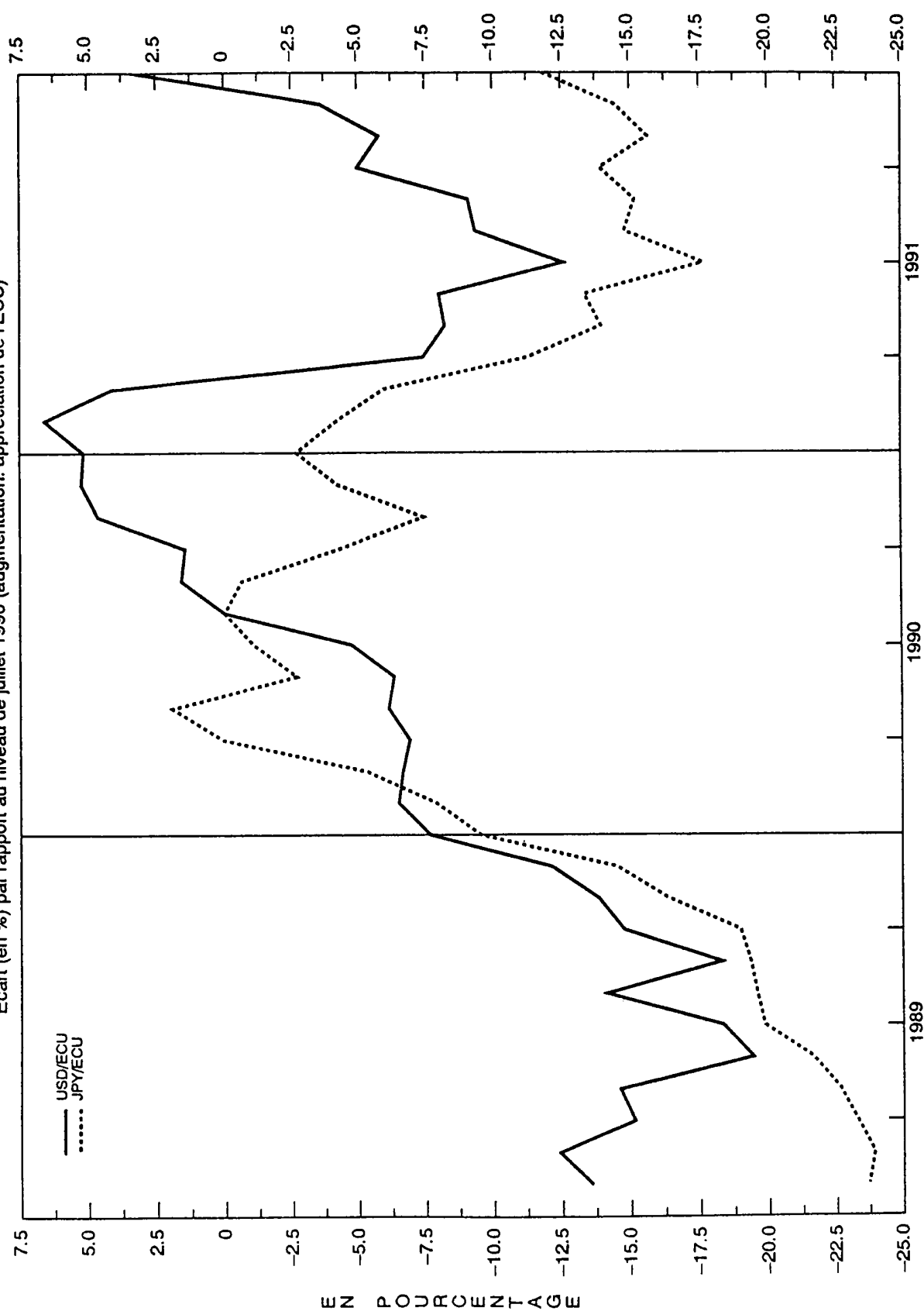
2.2 L'évolution des taux de change dans le MCE

Le trait le plus remarquable de l'évolution des marchés de change dans la période récente est la stabilité des rapports de change, contrastant fortement avec l'amplitude et le caractère parfois désordonné des variations qu'accusaient dans le même temps les taux de change des monnaies tierces vis-à-vis de celles du MCE (voir graphique 6). Le cercle des devises participant à ce mécanisme s'est élargi, en octobre 1990, avec l'entrée de la livre sterling, dont la marge de fluctuation est de $\pm 6 \%$.

Le MCE a fonctionné sans à-coups depuis le début de la phase 1 et ses accès de fièvre occasionnels n'ont pas sérieusement compromis le maintien des parités centrales. La stabilité globale du système est d'autant plus frappante que divers facteurs auraient pu engendrer des tensions plus fortes : l'instabilité du dollar, les incertitudes considérables liées à la crise du Golfe, les bouleversements politiques et économiques en Europe centrale et orientale, enfin le déphasage conjoncturel entre les pays de la Communauté. On verra à la section suivante les explications possibles de la stabilité accrue des taux de change.

A l'examen du comportement des différentes monnaies, il semble que les écarts de taux d'intérêt nominaux aient été le principal facteur des variations des cours de change à l'intérieur des marges de fluctuation (voir graphique 7), les monnaies qui offraient des rendements élevés ayant souvent approché leur plafond. Parmi les monnaies de la marge élargie, la peseta s'est maintenue constamment dans la partie haute de sa bande de fluctuation et elle a parfois atteint le cours limite déclenchant les interventions. Dans le mécanisme à marge étroite, c'est souvent la lire qui a été la monnaie la plus forte. Avec la tendance à la hausse des taux d'intérêt en Allemagne au second semestre de 1990 et, de nouveau, en 1991, le deutschemark est passé dans la partie supérieure de la marge étroite, en compagnie du florin et du franc belge. En revanche, comme les autorités de la France et du Danemark ont abaissé les taux d'intérêt quand cela était possible, les monnaies de ces pays ont tendu à demeurer dans la partie inférieure.

GRAPHIQUE 6: TAUX DE CHANGE DE L'ECU VIS-A-VIS DU DOLLAR ET DU YEN
Ecart (en %) par rapport au niveau de juillet 1990 (augmentation: appréciation de l'ECU)



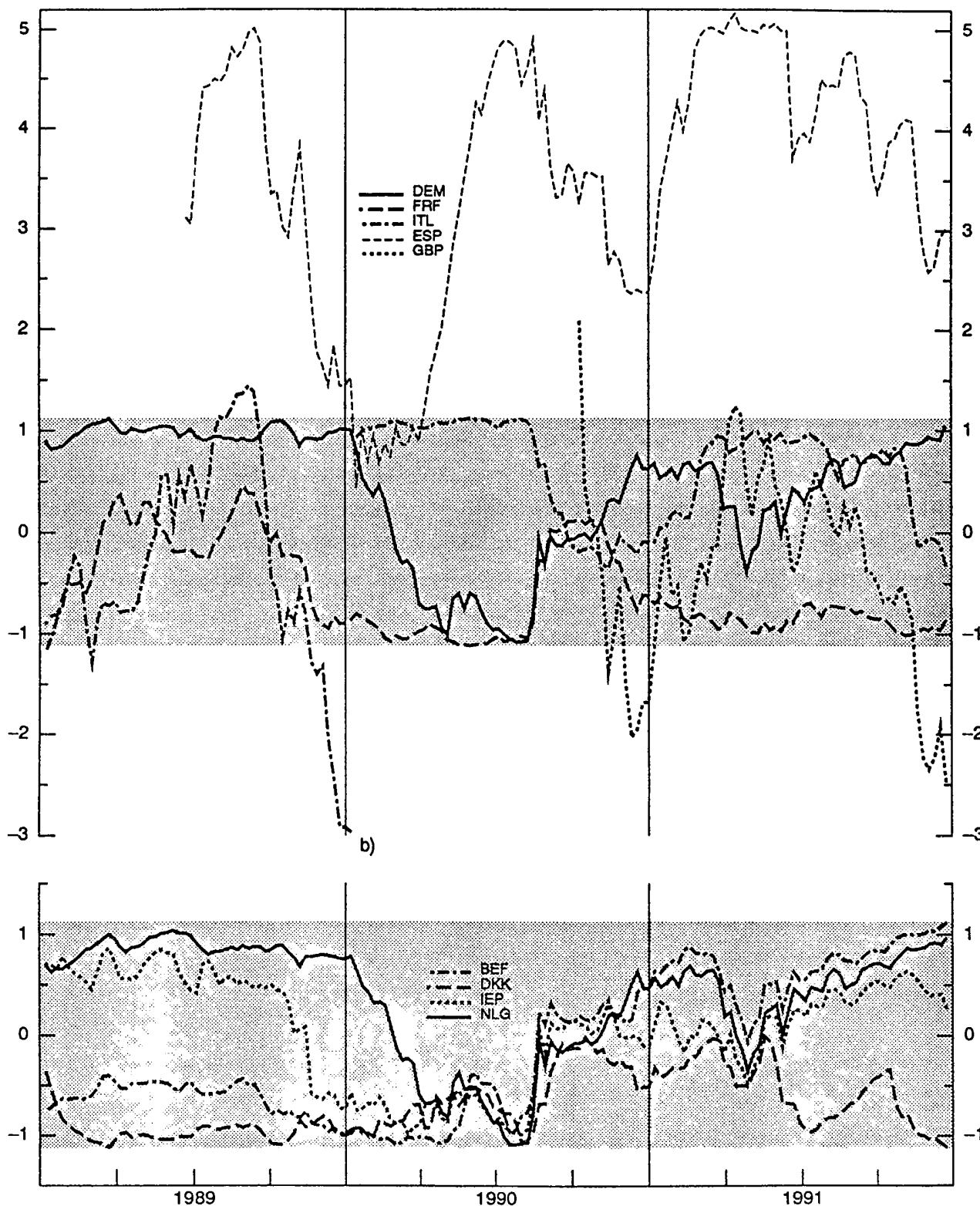
On a cependant observé certaines tensions sur les changes quand les acteurs des marchés jugeaient que les écarts de taux d'intérêt ne compensaient plus les risques de change tels qu'ils les percevaient. A deux reprises, pendant l'été 1990 et au printemps 1991, les monnaies offrant des rendements élevés (la peseta, rejointe en premier lieu par la lire) ont, momentanément atteint, ou approché, leur cours supérieur d'intervention contre une ou plusieurs monnaies offrant une rémunération relativement plus faible (le franc français, puis le deutschemark et le florin). Dans les derniers mois de 1990, les monnaies de certains pays du MCE, qui traversaient une phase conjoncturelle relativement médiocre, s'orientèrent à la baisse, le deutschemark s'étant raffermi sous l'effet du relèvement des taux d'intérêt allemands et de la faiblesse du dollar. Enfin, des tensions se sont produites, dans les derniers mois de 1991, à la suite de la hausse des taux en Allemagne. Les autorités monétaires ont réagi rapidement aux accès de fièvre des marchés, par des interventions à l'intérieur des marges, en agissant sur les taux d'intérêt et en laissant fluctuer les taux de change.

2.3 Les facteurs de la stabilité du MCE

Si le MCE a fonctionné sans à-coups au cours de la période considérée, c'est essentiellement parce que les acteurs des marchés ont estimé que les perspectives de maintien des parités de change s'étaient améliorées. Cette évolution, à son tour, est liée à l'efficacité de l'action des banques centrales nationales face aux accès de tension. Comme les marchés s'attendaient que les autorités réagissent à ces tensions, ils étaient moins incités à prendre des positions de change fondées sur la perspective d'un réalignement. De ce fait, les propriétés stabilisatrices du système se sont trouvées renforcées.

GRAPHIQUE 7: POSITION DES MONNAIES DU MCE

Moyenne hebdomadaire des écarts (en %) par rapport aux taux pivot a)



a) L'écart séparant deux monnaies représente la différence (en %) entre leur taux de change sur le marché et leur cours-pivot bilatéral. La peseta espagnole et la livre sterling sont entrées dans le MCE à marge de fluctuation élargie en juin 1989 et octobre 1990 respectivement.

b) En janvier 1990, la lire italienne est entrée dans la marge étroite de fluctuation et son taux-pivot a été corrigé à la baisse, tout en conservant inchangée la limite inférieure de fluctuation.

Bien que difficiles à apprécier et à chiffrer, les constatations faites à partir de deux sources différentes semblent indiquer que, sur les marchés, les anticipations de réalignement des parités ont reculé pendant la période sous revue. Un premier indice, qui renseigne dans une certaine mesure sur les anticipations en courte période, est le taux de change à terme. Si celui-ci se trouve à l'extérieur de la marge de fluctuation maximale autorisée, on peut interpréter ce fait comme dénotant l'existence d'anticipations de réalignement à l'horizon temporel considéré. Effectivement, cet indicateur appliqué aux taux de change à douze mois contre deutschemark montre que, pour la période sous revue, les anticipations de réalignement parmi les acteurs du marché n'ont jamais été aussi faibles depuis la mise en route du SME (voir graphique 8).

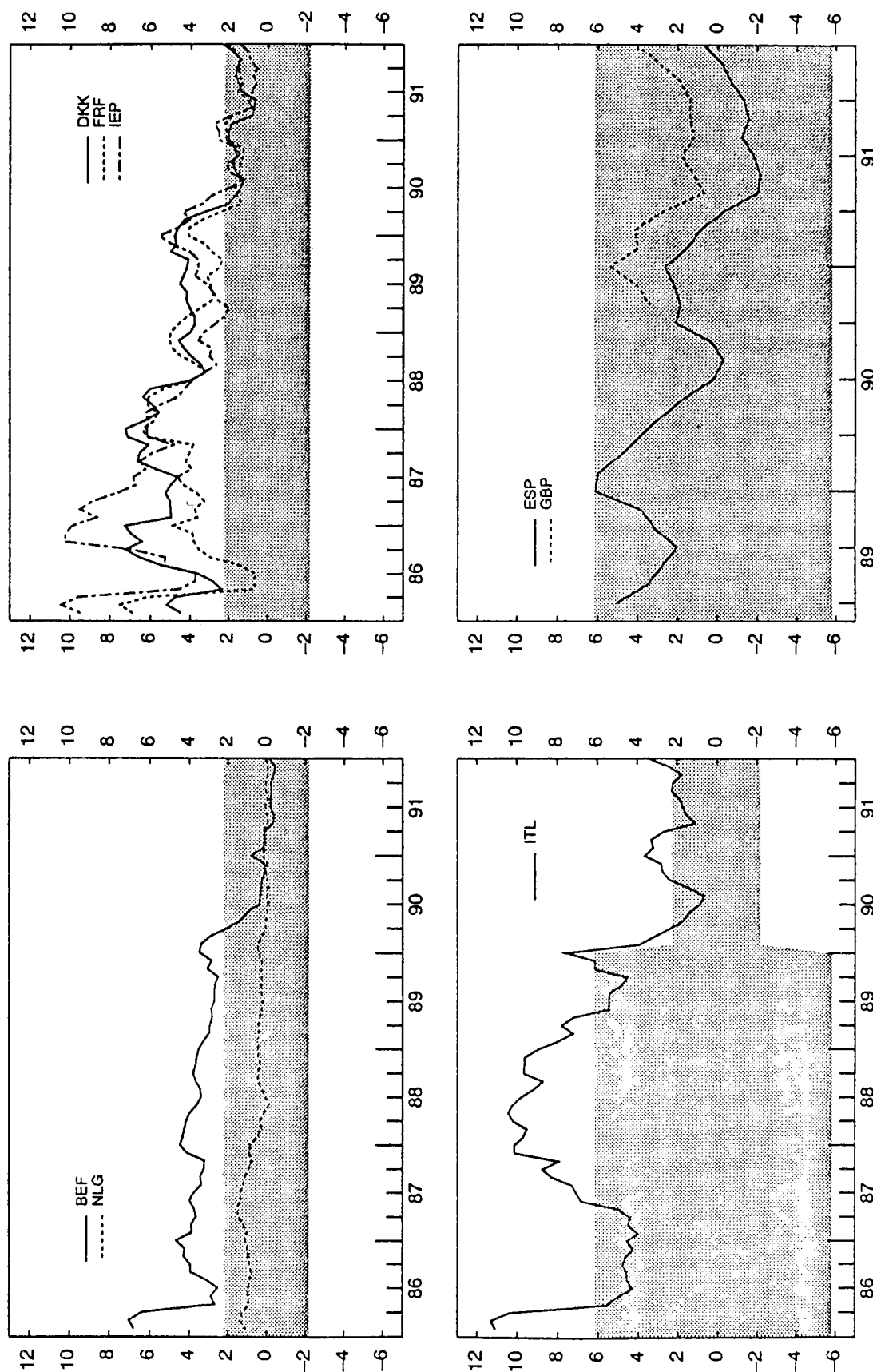
Un second indicateur des anticipations de change est constitué par les écarts de taux d'intérêt à long terme, ceux-ci donnant des informations sur la crédibilité des parités sur une plus longue période. Bien que ces écarts soient d'interprétation délicate en raison des différences d'échéance, de régime fiscal et de liquidité entre les titres que l'on compare, leur réduction progressive vis-à-vis du deutschemark durant la phase 1 dénote une confiance plus grande des marchés dans le maintien des parités centrales du MCE (voir graphique 5).

Cette confiance plus assurée peut s'expliquer par plusieurs facteurs, les uns liés à des évolutions structurelles ou politiques, les autres de caractère conjoncturel. En premier lieu, l'absence de réalignement général depuis janvier 1987 démontre, à l'évidence, que les responsables de la politique économique sont de plus en plus convaincus des inconvénients que peuvent avoir les modifications de parités, tant par leur effet de relance de l'inflation que pour l'atteinte portée à la crédibilité de leur "politique de change fort". La suppression des entraves aux mouvements de capitaux et l'impulsion politique donnée à l'UME ont encore renforcé la confiance dans l'attachement des autorités à la stabilité des taux de change. En second lieu, les écarts d'inflation dans la Communauté se sont amenuisés et les déséquilibres de balance courante les plus accusés qui existaient parmi les pays participant au MCE se sont réduits. Enfin, l'opinion des marchés sur les répercussions de la réunification allemande a tendu à affaiblir relativement le

deutschemark dans le MCE pendant une bonne partie de la période considérée, allégeant ainsi la pression que faisait peser sur les autres monnaies le maintien de taux d'intérêt élevés en Allemagne. Toutefois, le deutschemark a retrouvé sa position de force relative dans le MCE au second semestre de 1991, la Deutsche Bundesbank ayant relevé les taux officiels à deux reprises pour réaffirmer sa volonté de s'en tenir à une politique monétaire axée sur la stabilité.

Les autorités monétaires ont aussi favorisé la stabilité en réagissant promptement et efficacement aux accès de tension sur les changes. Elles l'ont fait en se conformant aux principes de l'accord de Bâle-Nyborg, passé en 1987 entre les banques centrales de la Communauté, qui invite les autorités à faire un usage flexible et coordonné des modifications de taux d'intérêt, des interventions et des possibilités de variation du taux de change à l'intérieur de la marge de fluctuation. La place accordée à ces différents moyens n'a pas été la même d'un pays à l'autre, le choix dépendant de l'avis des autorités sur l'origine des tensions et sur l'incidence probable du changement d'orientation sur la situation économique interne. Dans certains pays, comme la Belgique et les Pays-Bas, les autorités ont recouru surtout à l'action sur les taux d'intérêt ; ailleurs -c'est le cas de l'Italie et du Royaume-Uni- elles ont exploité plus activement la latitude qu'elles pouvaient avoir de laisser évoluer le taux de change à l'intérieur de la marge de fluctuation. Quant aux interventions sur les marchés de change, leur importance et leur fréquence ont varié également suivant les pays ; on notera cependant qu'elles se sont généralement accompagnées du recours aux autres instruments.

GRAPHIQUE 8: TAUX DE CHANGE A TERME AU SEIN DU MCE *)



*) Les courbes correspondant à chaque monnaie indiquent l'écart (en %) du taux de change à 12 mois par rapport au taux-pivot bilatéral vis-à-vis du deutsche mark dans le cadre du MCE. La zone hachurée correspond à la marge de fluctuation du taux de change bilatéral vis-à-vis du deutsche mark.

2.4 Les politiques de change des pays hors MCE

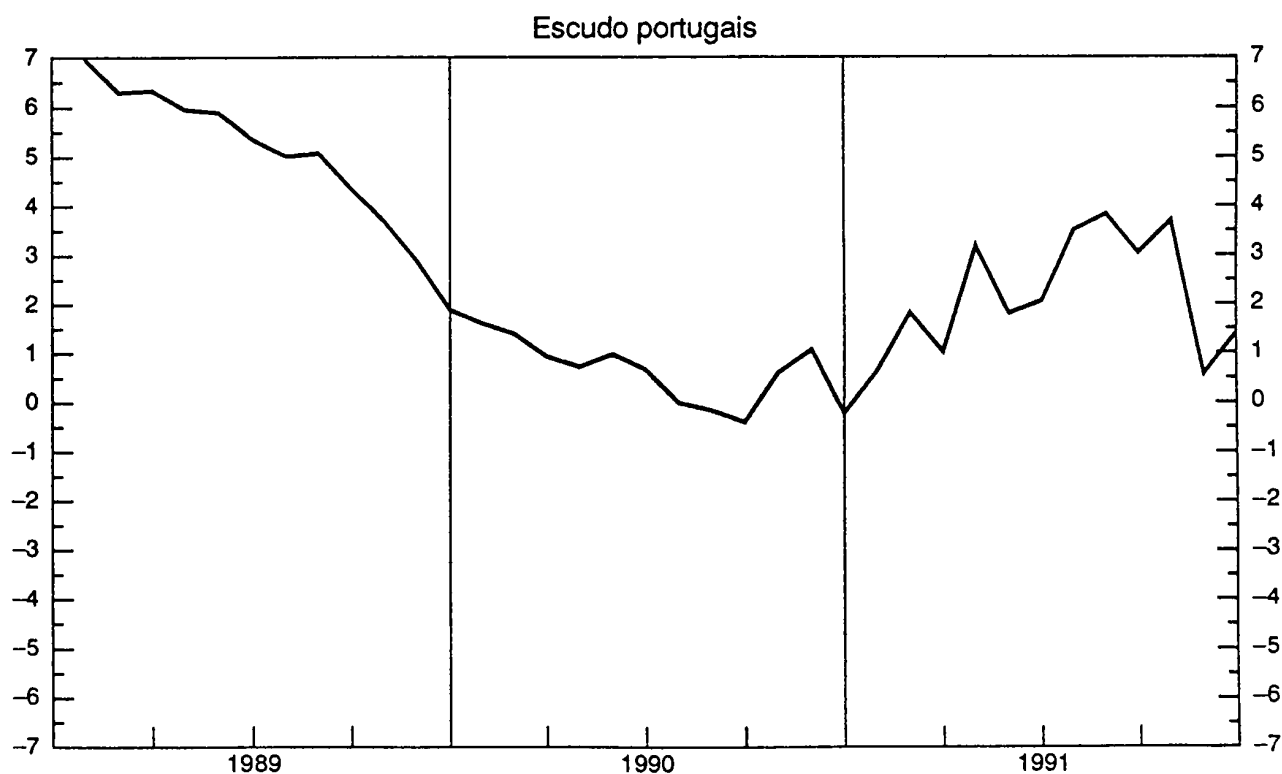
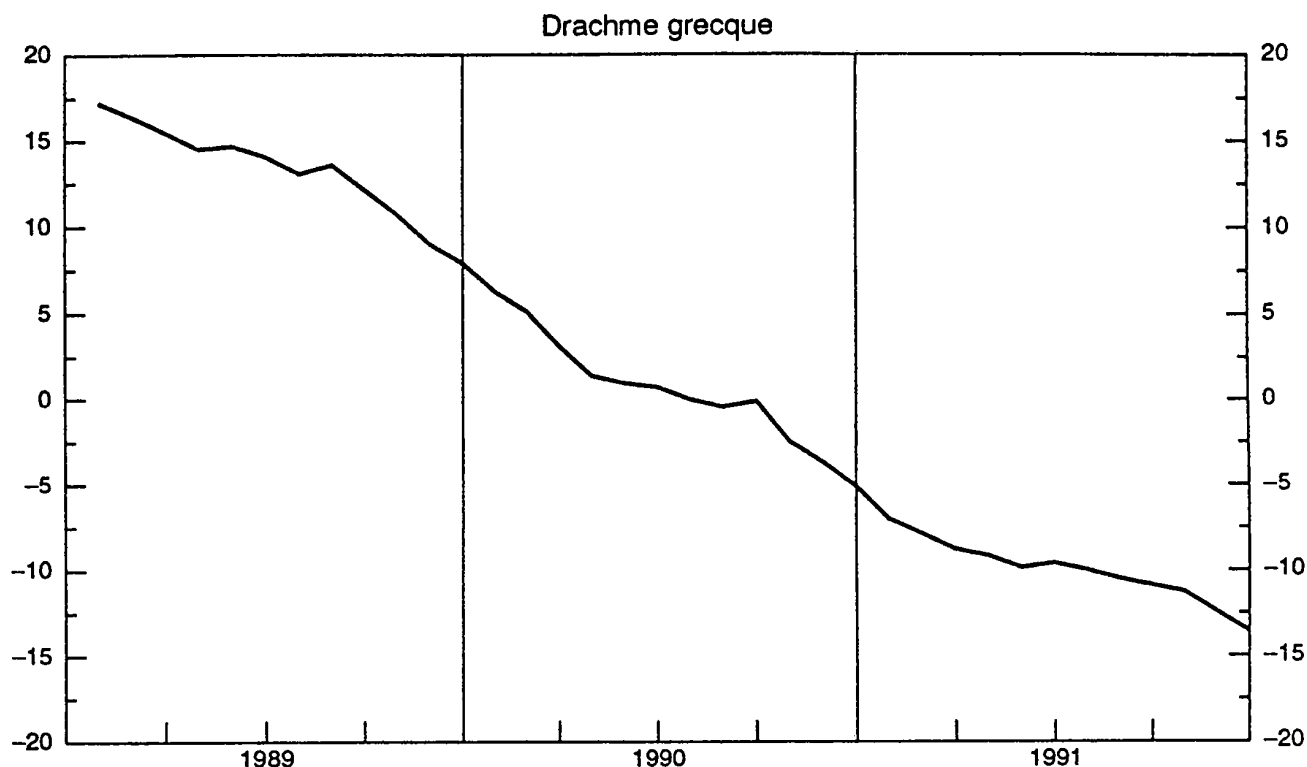
Le Portugal et la Grèce ont renforcé à des degrés divers, les liens entre leurs monnaies et celles qui participent au MCE, cela pour faciliter la lutte contre l'inflation et ouvrir la voie à leur adhésion finale au mécanisme de change (voir graphique 9). A compter du 1er octobre 1990, le Portugal a abandonné sa politique, longtemps suivie, de parité glissante, pour laisser l'escudo fluctuer, à l'intérieur d'une marge tenue secrète, contre un panier de monnaies du MCE. L'importance de l'écart de taux d'intérêt en faveur de l'escudo a attiré les capitaux étrangers, dont l'afflux considérable a compliqué la tâche des autorités et entraîné le dépassement de l'objectif chiffré de croissance monétaire. Celles-ci ont réagi en rétablissant temporairement un contrôle des mouvements de capitaux à court terme. En Grèce, la politique de change est axée également sur la réduction de l'inflation. La dépréciation de la drachme ne compense plus entièrement les écarts d'inflation et de coûts de main-d'oeuvre avec les principaux partenaires commerciaux, ce qui accroît la pression de la concurrence étrangère dans l'économie.

2.5 Le développement de l'Écu privé

L'Écu officiel, défini comme un panier composé de montants déterminés des monnaies des Etats membres de la CEE, a vu le jour en mars 1979, à la mise en route du SME. Il est utilisé dans ce système comme unité d'expression du taux de change central des monnaies participantes, pour libeller certaines créances et dettes, et comme actif de réserve. La création de l'Écu officiel a stimulé le développement d'un marché des actifs en Écu privé, à l'initiative des banques commerciales, marché auquel recourent de plus en plus les organismes publics et le secteur privé. A ce jour, c'est dans le domaine financier que l'Écu privé est le plus largement utilisé (voir tableau 8). Il lui faut encore faire une percée dans la sphère non financière : son usage comme monnaie de facturation et comme moyen de règlement des opérations non financières reste très limité.

GRAPHIQUE 9: TAUX DE CHANGE DE LA DRACHME GRECQUE ET DE L'ESCUDO PORTUGAIS *)

(VIS-A-VIS DES MONNAIES DU MCE)



*) Ecart (en %) par rapport au niveau de juillet 1990 (augmentation = appréciation de la GRD ou du PTE).
MCE correspond à la moyenne pondérée des monnaies participant au MCE (en utilisant les coefficients de pondération normalisés de l'ECU).

Il existe un important marché des obligations libellées en Écus privés, l'encours s'élevant à 110 milliards d'Écus à fin septembre 1991. La part des titres libellés en Écus dans le volume global des émissions obligataires internationales a augmenté très fortement : avec un chiffre de 12 % pour les neuf premiers mois de 1991 (contre 34 % pour le dollar et 11 % pour le yen), l'Écu se situe au second rang des supports d'emprunts internationaux les plus couramment utilisés pendant cette période. Il existe également un marché, de taille non négligeable, des titres à court terme en Écus, bons du Trésor et billets de trésorerie.

Le marché bancaire de l'Écu a, lui aussi, atteint des dimensions importantes, avec un encours de prêts approchant 180 milliards d'Écus à fin septembre 1991, dont 46 milliards de crédits au secteur non bancaire. Les opérations de banque en Écus continuent de se développer rapidement, à un moment où l'on voit se contracter le marché global et tous les compartiments traitant les autres grandes monnaies. De plus, alors que dans le passé la progression des opérations de banque en Écus tenait surtout à la demande de crédits en Écus, on observe depuis 1989 une tendance à une croissance des dépôts plus rapide que celle des prêts. Cette tendance est liée en partie à l'accumulation de réserves en Écus par les banques centrales ; de ce fait, le système bancaire a progressivement réduit sa position créditrice nette et il est même emprunteur net d'Écus depuis 1991.

La forte expansion des marchés de l'Écu semble liée aux mérites que les marchés continuent de lui reconnaître comme instrument de couverture des risques de change et de taux d'intérêt. En outre, la Conférence intergouvernementale sur l'UEM et la perspective du rôle que l'Écu doit jouer dans la phase 3 semblent avoir stimulé le recours à l'Écu privé dans le domaine financier. On rappellera également que les autorités de certains pays de la Communauté et les institutions supranationales continuent de tenir une place importante sur les marchés financiers de l'Écu. A titre d'exemple, les obligations internationales libellées en Écus portent, pour près de la moitié de l'encours total, la signature d'Etats ou d'institutions internationales, en majeure partie de la Communauté, le reste des fonds ayant été emprunté par le secteur des entreprises.

TABLEAU 8. MARCHE DES CAPITAUX LIBELLES EN ÉCUS a)

	Encours en milliards d'Écus (fin de période)		
	déc. 1989	déc. 1990	sept. 1991
Obligations internationales	45,9	54,7	72,3
Obligations nationales	24,4	35,2	39,2
Bons du Trésor	10,3	8,4	7,9
Euro-billets de trésorerie et euro-effets	2,9	6,1	9,7
Avoirs des banques	128,2	148,6	175,7
- interbancaires	(97,4)	(114,3)	(129,8)
- autres	(30,8)	(34,3)	(45,9)
Engagements des banques	116,9	149,8	180,9
- interbancaires	(92,4)	(118,2)	(143,1)
- autres	(24,5)	(31,6)	(37,8)
Pour mémoire :			
Avoirs en Écus privés des banques centrales	17,0	27,1	34,1

Source : BIS

- a) Il existe un recoupement, notamment entre les marchés des titres et les marchés bancaires, dû au rôle d'émetteurs et de détenteurs de titres libellés en Écus joué par les banques ; ainsi, la taille totale du marché est inférieure à la somme des différents marchés présentés dans ce tableau.

Quelques banques centrales ont fait aussi de l'Écu privé un actif de réserve. A fin septembre 1991, les banques centrales, dans leur ensemble, détenaient sous cette forme 34 milliards d'Écus. Dans nombre de cas, ces avoirs ont été acquis à partir du produit d'emprunts en Écus effectués par les Etats. A de nombreuses reprises, les banques centrales ont utilisé l'Écu privé lors d'interventions sur les marchés de change.

Des produits financiers dérivés libellés en Écus ont été lancés par les marchés à terme de Londres et de Paris, notamment un contrat sur obligations à long terme et un contrat sur taux d'intérêt à trois mois.

3. LES PERSPECTIVES ET LES PROBLEMES DE LA POLITIQUE MONETAIRE

Dans le cadre de la seconde série de travaux de coordination "ex ante", consacrée à l'examen des objectifs des politiques monétaires nationales pour 1992, le Comité des gouverneurs a étudié les perspectives d'évolution de la situation économique et monétaire dans la Communauté. Pour déterminer l'orientation générale à donner à la politique monétaire, il a tenu le plus grand compte de la marge d'incertitude considérable qui entoure à la fois ces prévisions et les hypothèses sur lesquelles elles se fondent.

3.1 Les perspectives économiques

Les prévisions font état à l'heure actuelle d'un léger redressement de la croissance économique mondiale, qui stimulera l'activité dans la Communauté. Aux Etats-Unis, la reprise, encore hésitante aujourd'hui, devrait prendre de l'essor au fil des mois, mais le taux de croissance sur l'ensemble de l'année sera sans doute très inférieur aux valeurs observées au début des phases ascendantes des cycles antérieurs. L'économie japonaise continuerait de se ralentir dans les premiers mois de l'année, encore que les baisses de taux d'intérêt et les mesures budgétaires intervenues récemment soient de nature à limiter la dégradation de la conjoncture. Dans les pays de l'AELE, l'activité pourrait se redresser légèrement. Cependant, étant donné l'étroitesse de leurs liens commerciaux avec la Communauté, la reprise ainsi attendue est subordonnée elle-même à la perspective d'une plus forte croissance des marchés de la Communauté. Les prix du commerce mondial devraient rester relativement modérés en 1992, d'où une faible hausse des coûts à l'importation dans la Communauté.

Cette lente amélioration du contexte international et les signes d'une amorce de redressement progressif de la conjoncture interne, relevés dans beaucoup de pays, permettent d'escompter un raffermissement de la croissance économique dans la Communauté durant l'année 1992. Suivant les prévisions publiées à l'automne, l'expansion globale de l'activité économique pourrait être de l'ordre de 2 % sur l'ensemble de l'année, rythme qui n'est pas de nature à engendrer des tensions sur les capacités de production et le marché du travail. Des chiffres plus récents, toutefois, donnent à penser que l'évolution pourrait être moins favorable.

La divergence des taux de croissance annuels au sein de la Communauté devrait se réduire sensiblement en 1992. En Allemagne, la croissance sera plus faible à l'Ouest, après plusieurs années d'extraordinaire vigueur, alors que, dans les Länder de l'Est, on s'attend à un véritable retournement de la conjoncture. En revanche, la plupart des pays de la Communauté ont peut-être passé le creux du cycle économique, sans toutefois qu'il y ait encore de certitude quant au rythme et à la vigueur de la reprise.

En se fondant sur les projets des gouvernements, on a tablé sur une légère amélioration de la convergence des situations budgétaires en 1992, bien que le déséquilibre global des finances publiques dans la Communauté doive rester important. En Grèce et en Italie, les dispositions adoptées marquent un durcissement spectaculaire de la politique budgétaire, destiné à compenser le terrain perdu en 1991 et à rapprocher le solde budgétaire d'une position à moyen terme qui soit tenable. Dans les autres pays où la dette publique ou le déficit atteignent un niveau élevé, les autorités nationales prévoient une orientation budgétaire relativement ferme, bien que, dans la plupart des cas, la réduction envisagée du déficit budgétaire soit faible. A l'échelle de la Communauté prise dans son ensemble, il se pourrait que l'effort d'assainissement prévu dans les pays accusant un déficit important soit contrebalancé, en grande partie, par une aggravation du déficit dans certains autres pays, dont la dette publique ou le déficit est relativement faible, et où la conjoncture reste plutôt médiocre.

En ce qui concerne la pression sur les coûts de main-d'oeuvre, les travaux de coordination "ex ante" des politiques monétaires ont conclu à la perspective d'un certain ralentissement de la progression des salaires. On a supposé, en effet, que les entreprises opposeront une résistance plus ferme aux revendications salariales impliquant de fortes majorations, étant donné la relative mollesse de la demande et l'âpreté de la concurrence ; on a tablé aussi sur un durcissement de la politique des revenus, là où elle existe. En outre, si l'activité devait reprendre comme prévu, on pourrait observer également une amélioration conjoncturelle de la productivité, qui contribuerait à modérer l'évolution des coûts unitaires.

3.2 Les perspectives en matière de politique monétaire

Au cours de ce même travail de coordination "ex ante" des politiques monétaires, le Comité des gouverneurs a estimé que les intentions des autorités monétaires nationales pour l'année en cours étaient compatibles avec l'objectif de réduction de l'inflation dans la Communauté. Cette appréciation ne vaut, cependant, que dans la mesure où la tenue des prix ne sera pas compromise par un certain nombre de

facteurs sur lesquels les autorités monétaires n'ont pas de pouvoir. A cet égard, il se pourrait non seulement que les hypothèses relatives au contexte international se révèlent trop optimistes, mais encore que, dans un certain nombre de pays, les projets d'assainissement des finances publiques ne se concrétisent pas - d'où une aggravation de la pression budgétaire globale dans la Communauté- et que la tendance à la hausse des coûts ne s'atténue pas comme prévu. Si ces risques se concrétisent, les politiques monétaires devront être revues et, le cas échéant, révisées, en tenant dûment compte de leur objectif premier, qui est de favoriser la stabilité des prix.

La coordination des politiques monétaires est une tâche qui restera difficile tant que les situations économiques nationales demeureront sensiblement différentes. Ces deux dernières années, les anticipations des marchés de change ont entraîné un resserrement sensible des écarts de taux d'intérêt dans la Communauté, de sorte que les autorités nationales n'ont guère eu de latitude pour fixer les taux d'intérêt en fonction de la situation économique interne. Si l'on admet qu'il faut préserver les avantages tirés de la stabilité des changes, la réaction de la politique monétaire à un choc survenu dans un pays - surtout si ce dernier contribue pour une part importante à modeler la conjoncture dans l'ensemble de la Communauté- transmettra rapidement ses effets aux autres pays. Dans ce genre de situation, il est à craindre qu'un durcissement de la politique monétaire dans certains pays membres, voulant contrecarrer une évolution défavorable des prix, n'aille à l'encontre du désir d'abaisser les taux d'intérêt dans d'autres pays, où le taux d'inflation est faible, ou en diminution rapide, et où l'activité économique est peu soutenue. Toutefois, le dilemme qui se pose dès lors aux autorités, prises entre les objectifs internes et la volonté de maintenir la stabilité du taux de change, ne peut être résolu par la seule politique monétaire. Le degré élevé d'intégration atteint dans la Communauté et l'interdépendance des économies nationales imposent des contraintes dans tous les domaines de la gestion macroéconomique nationale. L'objectif primordial de la politique monétaire est de favoriser la stabilité des prix dans toute la Communauté et c'est par référence à cet objectif que doit être évaluée son efficacité. Tant que la poussée des prix demeurera forte dans un certain nombre de pays, les

possibilités de détendre la situation monétaire globale dans la Communauté seront cantonnées dans des limites très étroites.

Etant donné les difficultés qu'implique la coordination des politiques monétaires en présence de situations nationales divergentes et les conséquences néfastes d'un déséquilibre de la politique économique, il est de la plus haute importance que les projets d'assainissement des finances publiques soient réalisés et qu'un frein soit mis aux revendications salariales excessives. Il est indispensable de progresser dans ces domaines, non seulement pour réduire sensiblement l'inflation en 1992, mais aussi pour consolider les fondements de la stabilité des taux de change dans la Communauté, et préparer l'accès à la phase 3 de l'UEM.

III. LES PRINCIPALES CARACTERISTIQUES DES NOUVELLES INSTITUTIONS MONETAIRES DES PHASES 2 ET 3 DE L'UNION ECONOMIQUE ET MONETAIRE

En décembre 1991, les chefs d'Etat ou de gouvernement ont adopté le texte d'un Traité sur l'Union européenne qui pose les fondements juridiques et institutionnels d'une nouvelle étape sur la voie d'une union politique et de la création de l'Union économique et monétaire. Le Traité a été signé le 7 février 1992 et il devrait être ratifié par les Etats membres au cours de l'année 1992.

La réalisation de l'UEM, conformément au nouveau traité, aura des répercussions importantes sur tous les aspects de la gestion économique dans la Communauté. Les éléments essentiels de l'union économique seront la coordination des politiques économiques et l'existence de règles destinées à éviter des déficits budgétaires excessifs. C'est toutefois dans le domaine de la politique monétaire que la réalisation de l'UEM aura les conséquences les plus profondes. Peut-être peu après la fin de 1996 -si l'on constate que les conditions requises pour l'accès à la phase 3 sont remplies- mais au plus tard le 1er janvier 1999, la responsabilité de la politique monétaire dans les Etats membres participants sera transférée des autorités nationales au Système européen de banques centrales (SEBC). Pour assurer la réalisation des tâches préparatoires à cette mesure sans précédent que représente le passage à une politique monétaire gouvernée par un processus de décision centralisé, un Institut monétaire européen sera créé au début de la phase 2, le 1er janvier 1994. L'IME, qui disparaîtra à la création de la Banque centrale européenne (BCE), aura pour mission, au-delà d'un nouveau renforcement de la coordination des politiques monétaires nationales, de mettre en place le cadre réglementaire, organisationnel et logistique qui permettra au SEBC de remplir ses fonctions.

Les statuts de ces deux institutions (qui sont reproduits dans les annexes III et IV) sont le fidèle reflet des propositions faites par le Comité des gouverneurs au titre de sa contribution aux travaux préparatoires du Traité sur l'Union européenne.

1. LE SYSTEME EUROPEEN DE BANQUES CENTRALES

L'article 1091 (4) du nouveau Traité stipule que : "au début de la phrase 3, le Conseil, à l'unanimité des Etats membres n'ayant pas de dérogation et sur proposition de la commission, après consultation de la BCE, adoptera les taux de conversion auxquels les monnaies participantes seront irrévocablement fixées et auxquels l'Écu sera substitué à ces monnaies ; l'Écu deviendra une monnaie au sens plein du terme. Cette mesure en soi ne modifiera pas la valeur externe de l'Écu ; le Conseil, opérant selon la même procédure, prendra les autres mesures nécessaires à l'introduction rapide de l'Écu en tant que monnaie unique des Etats membres participants".

La fixation irrévocable des règles gouvernant les changes exclut toute possibilité pour les pays participants de suivre des politiques monétaires indépendantes. L'Union monétaire implique ainsi la perte de l'autonomie dans la conduite de la politique monétaire pour les banques centrales nationales et l'adoption d'une politique monétaire unique qui, conformément au Traité, sera définie et mise en oeuvre en commun dans le cadre du SEBC. Ce dernier fonctionnera conformément aux dispositions du Traité et de ses statuts (l'annexe III).

1.1 Les objectifs du SEBC

Le transfert du pouvoir de décision des autorités nationales sur la politique monétaire met bien en relief la nécessité d'un consensus sans ambiguïté sur les objectifs, les tâches et les principes de fonctionnement du Système. Avec, comme pierre angulaire, la conviction fermement partagée que la stabilité des prix est la condition préalable d'une croissance économique durable, la fonction principale du SEBC est définie sans équivoque : "l'objectif primordial du SEBC est de maintenir la stabilité des prix". Cette affirmation ne doit pas être interprétée, à tort, comme impliquant que la politique monétaire sera conduite avec ce seul but à l'esprit, sans considération des autres objectifs de la politique économique ; en effet, les statuts requièrent aussi du SEBC "qu'il apporte son soutien aux politiques économiques globales dans la Communauté", pourvu que cela se fasse "sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix".

1.2 Les caractéristiques de l'organisation du SEBC

La structure de l'organisation a été conçue de manière à assurer la réalisation effective de l'objectif principal. Le SEBC se composera d'une nouvelle institution centrale -la Banque centrale européenne (BCE) et les banques centrales nationales- laquelle sera régie par un ensemble de règles communes. Pour que le Système puisse fonctionner efficacement et de manière cohérente, les Etats membres sont tenus de faire en sorte que leur législation, notamment les statuts de chaque banque centrale nationale, soit compatible avec le Traité et avec les statuts de la BCE.

Le Système sera gouverné par les organes de direction de la BCE, Conseil des gouverneurs et Directoire. Le Conseil des gouverneurs sera l'organe de décision suprême pour toutes les questions relatives aux fonctions du SEBC et à ses opérations. Il sera composé d'un président, d'un vice-président, des quatre autres membres du Directoire et des gouverneurs des banques centrales nationales. Le Directoire, pour sa part, sera chargé de la mise en oeuvre au jour le jour de la politique monétaire, en conformité avec les orientations et décisions arrêtées par le Conseil des gouverneurs. Dans la mesure jugée possible et adéquate, la BCE recourra aux banques centrales nationales pour l'exécution de ces opérations.

Cette structure répond à deux exigences capitales. D'une part, elle permet à l'organe central de direction de garder fermement la main sur les décisions de politique monétaire. D'autre part, elle offre la possibilité de faire exécuter ces décisions par les banques centrales nationales.

1.3 Un Système indépendant, mais comptable de son action et donc démocratique

Pour que le Système maintienne la stabilité des prix, il importe que les autorités investies du pouvoir de décision ne soient pas influencées par des considérations qui contrarieraient cet objectif. Aussi les statuts disposent-ils que ni la BCE, ni les banques centrales nationales, ni un membre quelconque de leurs organes de décision ne peuvent recevoir d'instruction des autorités politiques. Le bilan positif

de l'indépendance reconnue aux autorités monétaires dans un certain nombre de pays est une leçon particulièrement significative pour une institution communautaire plurale, où l'existence d'intérêts concurrents pourrait laisser la prédominance aux considérations à court terme et susciter des pressions en faveur d'une orientation de la politique monétaire qui ne serait pas toujours compatible avec la stabilité des prix à plus long terme.

Les statuts contiennent un certain nombre de dispositions qui assurent l'application pratique du principe d'indépendance. Tout d'abord, ils donnent aux membres des organes de décision l'assurance d'un mandat de durée déterminée pour l'exercice de leurs fonctions. Ensuite, les dispositions relatives aux fonctions, aux modalités opérationnelles et au financement du Système garantissent l'indépendance économique de celui-ci. Enfin, le principe "une personne, une voix" qui régit le Conseil des gouverneurs constitue également un élément d'indépendance, puisqu'il traduit la volonté commune de voir les membres du Conseil agir pour le compte du Système et non comme représentant des Etats membres.

Si l'indépendance est considérée comme une exigence capitale pour l'accomplissement des fonctions du Système, il est aussi pleinement reconnu dans les statuts que celui-ci doit avoir une légitimité démocratique et être, par conséquent, comptable de son action. Les statuts, qui, étant partie intégrante du Traité sur l'Union européenne, devront être ratifiés par les Etats membres, définissent clairement les pouvoirs confiés au Conseil des gouverneurs et au Directoire, ainsi que la portée de leur responsabilité. En outre, le président, le vice-président et les autres membres du Directoire sont nommés d'un commun accord par les gouvernements des Etats membres, au niveau des chefs d'Etat ou de gouvernement, sur recommandation du Conseil des ministres des finances et des affaires économiques (le Conseil ECOFIN) après consultation du Parlement européen et du Conseil des gouverneurs. Les gouverneurs de banque centrale nationale continueront d'être nommés par les autorités nationales compétentes, mais la durée de leur mandat ne devra pas être inférieure à cinq ans.

La transparence est un élément important de responsabilité démocratique. Outre les rapports périodiques sur le fonctionnement du

Système et la publication, chaque semaine, de situations comptables consolidées, la BCE remettra un rapport annuel au Conseil européen, au Conseil ECOFIN, à la Commission et au Parlement européen. Il est prévu également, et cela augmente encore la transparence, que le président du Conseil ECOFIN et un membre de la Commission puissent participer, sans avoir le droit de vote, aux réunions du Conseil des gouverneurs.

1.4 Les opérations et les fonctions du SEBC

Pour permettre une conduite efficace de la politique monétaire, les statuts donnent au Système le pouvoir de choisir et de mettre en oeuvre les instruments et techniques de contrôle monétaire qui lui apparaîtront nécessaires. Les dispositions correspondantes, qui ont été rédigées en considération du caractère évolutif des marchés financiers, permettront au Système de faire face avec la souplesse voulue aux changements intervenant sur ces marchés.

Pour éviter que le Système ne contracte une obligation quelconque qui rendrait extrêmement difficile, sinon impossible, l'obtention de la stabilité des prix, les statuts ne reconnaissent pas à la BCE ni aux banques centrales nationales la faculté d'accorder des découverts, ou d'autres types de concours, aux entités publiques.

Dans le domaine de la politique de change, le SEBC se voit confier la tâche de détenir et gérer les réserves officielles des Etats membres, et d'effectuer les opérations de change. Cette tâche doit être exercée en conformité avec les dispositions du Traité. Le Conseil ECOFIN peut "conclure des accords formels portant sur un système de taux de change entre l'Écu et des monnaies non communautaires" ou, en l'absence d'un tel système, "formuler des orientations générales pour la politique de change". On a prévu un certain nombre de dispositions pour prévenir des conflits éventuels entre les mesures prises ou les avis exprimés par le Conseil ECOFIN, d'une part, et la conduite de la politique monétaire par le SEBC, d'autre part. En particulier, quand le Conseil conclut des "accords" formels portant sur les taux de change, il est tenu de consulter la BCE, "en vue de parvenir à un consensus compatible avec l'objectif de stabilité des prix" ; en outre, "les orientations générales" de la politique de change ne doivent pas affecter l'objectif principal du SEBC, le maintien de la stabilité des prix".

Le SEBC se voit également assigner la tâche de promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiements. S'agissant, sur un plan plus général, de préserver la stabilité financière dans la Communauté, le SEBC "contribue, dans la mesure nécessaire, à imprimer la direction appropriée aux politiques menées par les autorités compétentes en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit et de stabilité du système financier". En outre, la BCE est investie d'un rôle consultatif pour tout projet de réglementation communautaire ou nationale dans les domaines de sa compétence.

1.5 Dispositions transitoires

Le SEBC sera créé aussitôt après la date qui aura été fixée pour le début de la phase 3, ou à la mi-1998 au plus tard. Si certains Etats membres ne remplissent pas les conditions requises pour le passage au stade final, il leur sera accordé une dérogation : des protocoles relatifs au Danemark et au Royaume-Uni contiennent des dispositions analogues pour le cas où la décision serait prise par l'un ou l'autre de ces pays de ne pas accéder à la phase finale de l'UEM. La participation au SEBC des banques centrales des Etats membres bénéficiant d'une dérogation est régie par des dispositions spéciales des statuts. Aux termes de celles-ci, la politique monétaire suivie dans ces Etats reste de la compétence des autorités nationales ; en outre, ces banques centrales ne prennent pas part à la formulation et à la conduite de la politique monétaire unique suivie par le SEBC. Toutefois, pour assurer le maintien de la coopération avec ces banques centrales et en considération, notamment, de la nécessité de préparer leur intégration pleine et entière au Système dans l'avenir, il sera créé un organe supplémentaire de décision au sein de la BCE, le Conseil général. Ce dernier se composera du président et du vice-président de la BCE et des gouverneurs des banques centrales de tous les pays membres ; il aura des fonctions consultatives et d'information. Il cessera d'exister quand tous les Etats membres de la Communauté auront accédé à la phase finale de l'UEM.

2. L'INSTITUT MONETAIRE EUROPEEN

L'IME contribuera à faciliter et organiser la transition avec le régime de la politique monétaire unique, qui entrera en vigueur en une

seule étape, au début de la phase 3. Dans la préparation du transfert au futur SEBC des compétences en matière de politique monétaire, deux aspects doivent être pris en considération : d'une part, les autorités nationales des différents pays membres garderont la responsabilité de la politique monétaire jusqu'au début de la phase 3 ; d'autre part, à ce moment, au plus tard, il faudra qu'aient été bien mises en place les conditions requises pour la conduite de la politique monétaire unique et clairement définies les modalités de fonctionnement.

C'est pourquoi une double stratégie sera suivie dans la phase transitoire : les politiques monétaires nationales seront coordonnées encore plus étroitement qu'avant, mais, en même temps, toute une série de travaux préparatoires seront effectués afin de permettre au futur SEBC d'assurer ses fonctions. Il va de soi que les changements dans la conduite de la politique monétaire qui deviendront applicables dans la phase 3 ne doivent pas empiéter sur l'autonomie des politiques monétaires nationales durant la phase transitoire. Cependant, la nécessité de se trouver prêt à la veille de la phase 3 implique aussi d'effectuer les travaux préparatoires à l'indispensable adaptation des instruments et procédures actuellement en usage au niveau national.

2.1 Les fonctions de l'IME

Le souci de guider les conditions monétaires dans un sens propice à l'instauration d'une politique monétaire unique apparaît clairement à l'énoncé des trois tâches principales assignées à l'IME (voir l'annexe IV). En premier lieu, l'IME est chargé de renforcer la coordination des politiques monétaires nationales en vue d'assurer la stabilité des prix. Cette tâche prioritaire, conjuguée à certaines fonctions consultatives, implique la prise en charge du rôle joué actuellement par le Comité des gouverneurs, lequel doit être dissous à la création de l'IME. L'Institut devra en outre faciliter l'usage de l'Écu privé et surveiller son évolution, notamment le bon fonctionnement du système de compensation des avoirs en Écus.

En second lieu, il est demandé à l'IME d'assurer la préparation nécessaire à la conduite de la politique monétaire unique dans la phase 3 ainsi qu'à la mise en place du SEBC et à la création d'une monnaie unique. A cette fin, l'IME devra, pour la fin de 1996 au plus tard,

déterminer de manière précise le cadre réglementaire, organisationnel et logistique dans lequel fonctionnera le SEBC. Cela comporte non seulement la mise au point des instruments et procédures nécessaires à la conduite de la politique monétaire unique, mais aussi, entre autres domaines, l'harmonisation des règles et pratiques régissant la collecte et l'agrégation des données monétaires et financières appropriées ; la promotion de règlements internationaux intracommunautaires efficaces ; la surveillance de la préparation, sur le plan technique, de billets de banque libellés en Écus. L'IME pourrait encore se voir confier d'autres tâches relatives à la préparation de la phase 3.

En troisième lieu, l'IME aura des fonctions opérationnelles découlant notamment du transfert de celles qu'assume actuellement le Fonds européen de coopération monétaire, celui-ci devant cesser d'exister au démarrage de la phase 2. Il s'agit en particulier de l'émission d'Écus officiels aux fins d'application de l'accord relatif au SME. De plus, l'IME est habilité à détenir et gérer des réserves de change pour le compte, et à la demande, des banques centrales nationales. Cette dernière fonction, toutefois, sera soumise aux règles que se fixera l'IME pour faire en sorte que les opérations effectuées par lui sur lesdites réserves n'affectent ni les politiques monétaires, ni les politiques de change des autorités nationales, et qu'elles soient compatibles avec les objectifs de l'IME et le bon fonctionnement du mécanisme de change européen.

2.2 La structure de l'IME

L'IME sera un organe de la Communauté doté de la personnalité juridique. Il sera dirigé par un Conseil, qui comprendra, outre les gouverneurs des banques centrales nationales, un président nommé d'un commun accord par les gouvernements des Etats membres au niveau des chefs d'Etat ou de gouvernement, sur recommandation du Comité des gouverneurs. L'intéressé sera choisi parmi des personnes dont l'autorité et l'expérience professionnelle dans le domaine monétaire ou bancaire sont reconnues. Le président prépare et préside les réunions du Conseil de l'IME, il fait connaître le point de vue de l'IME à l'extérieur et il est

responsable de la gestion courante. Un vice-président, choisi parmi les gouverneurs de banques centrales, exerce ces fonctions en l'absence du président.

L'IME sera un organisme indépendant. Son Conseil ne peut solliciter ni recevoir d'instructions quelconques des institutions ou organes de la Communauté, ni des gouvernements des Etats membres. Toutefois, puisque les autorités nationales gardent la responsabilité de la politique monétaire, il est reconnu également que les gouverneurs sont les représentants de leurs institutions respectives. Néanmoins, en ce qui concerne leurs activités en tant que membres du Conseil de l'IME, ils agiront sous leur propre responsabilité. Pendant la phase 2, chaque Etat membre devra, en tant que de besoin, engager le processus conduisant à l'indépendance de sa banque centrale et faire en sorte qu'il soit achevé au plus tard lors de la création du SEBC.

L'IME aura ses propres ressources financières, de manière à couvrir ses dépenses d'administration. Ces ressources devront être versées, à la création de l'IME, sous la forme de contributions des banques centrales déterminées suivant une clé de répartition faisant intervenir, à parts égales, le PIB du pays et sa population.

L'IME cessera d'exister le jour de la création de la BCE ; il sera dissous conformément aux règles fixées dans ses statuts.

2.3 Les travaux préparatoires dans le domaine monétaire au passage aux phases 2 et 3 de l'UEM

Le traité sur l'Union européenne fixe un calendrier très ambitieux pour l'adoption des mesures institutionnelles, organisationnelles et juridiques, qui devront avoir été spécifiées pour la fin de 1996, c'est-à-dire dans un délai de moins de cinq ans. Si les dispositions préparatoires à la conduite d'une politique monétaire unique sont confiées explicitement à l'IME, on sera bien avisé, étant donné la complexité des questions qui se posent et le temps qu'il faudra pour les résoudre, de ne pas attendre la création de cet Institut, au 1er janvier 1994, et d'engager dès que possible les travaux préparatoires dans

certaines des domaines en jeu. C'est pourquoi le Comité des gouverneurs n'a pas seulement mis en route les travaux requis pour la mise en place de l'IME ; il a commencé aussi à prendre les premières mesures préparatoires devant permettre de poser les bases de la conduite de la politique monétaire unique.

PARTIE B

L'ORGANISATION DU COMITE DES GOUVERNEURS

I - LA CREATION DU COMITE DES GOUVERNEURS ET L'EVOLUTION DE SON ROLE

Le Comité des gouverneurs a été créé en 1964 par une Décision du Conseil (64/300/CEE) en date du 8 mai relative à la coopération entre les banques centrales des Etats membres de la Communauté économique européenne. Les fonctions initiales du Comité étaient de "procéder à des consultations portant sur les principes généraux et les grandes lignes de la politique des banques centrales, notamment en matière de crédit, de conditions monétaires et de marchés de change, "d'effectuer régulièrement des échanges d'informations au sujet des principales mesures relevant de leur compétence" et "d'examiner ces mesures".

Si les tâches ainsi définies à l'origine reflètent les modestes ambitions qu'on nourrissait à l'époque dans la Communauté, en matière de coopération monétaire, le rôle du Comité s'accrut, à la fin des années 1960, avec les progrès de l'intégration monétaire et le lancement des premiers projets d'union économique et monétaire¹.

En 1971, les banques centrales des pays de la Communauté furent invitées à coordonner leurs politiques de la monnaie et du crédit dans le cadre du Comité des gouverneurs². Ce dernier devint également l'instrument de la coopération entre banques centrales dans les domaines de la balance des paiements et du taux de change. En 1970, les banques centrales de la Communauté mirent sur pied le dispositif de soutien monétaire à court terme³, système de concours multilatéral donnant accès à des ressources à court terme, dans le cas d'un déficit temporaire de la balance des paiements dû à des difficultés imprévues ou à des déphasages conjoncturels. Un autre pas sur la voie de l'intégration monétaire fut franchi, en 1972, avec l'établissement du système de marges de fluctuation réduites entre les monnaies des pays membres (ce qu'on a appelé "le serpent")⁴.

1. Cf. le rapport au Conseil et à la Commission concernant la réalisation par étapes de l'union économique et monétaire dans la Communauté (rapport Werner) en date du 8 octobre 1970.

2. Cf. la Décision du Conseil (71/142/CEE) du 22 mars 1971 relative au renforcement de la collaboration entre les banques centrales des Etats membres de la Communauté économique européenne.

3. Cf. l'Accord du 9 février 1970 instituant entre les banques centrales des Etats membres de la Communauté économique européenne un système de soutien monétaire à court terme.

4. Accord du 10 avril 1972 entre les banques centrales des Etats membres de la Communauté instituant un rétrécissement des marges de fluctuation entre les monnaies de la Communauté.

A la fin des années 1970, avec le regain du processus d'intégration économique et monétaire, les fonctions du Comité furent encore étendues. En mars 1979 fut créé le Système monétaire européen (SME), destiné à se substituer au "serpent". Les modalités de fonctionnement en furent fixées dans l'Accord entre banques centrales du 13 mars 1979⁵, qui, depuis lors, constitue le cadre institutionnel de la coopération entre les banques centrales. En 1986, quand le traité sur la Communauté européenne fut révisé, en raison de l'Acte unique, le Comité des gouverneurs se vit conférer un statut consultatif pour les changements institutionnels à intervenir dans le domaine monétaire (article 102 A). De nouvelles fonctions consultatives lui furent assignées en 1988, relativement à la suppression des restrictions aux mouvements de capitaux, en vertu de l'article 67 du traité. Dernièrement, les responsabilités du Comité ont été élargies dans le contexte de la phase 1 de l'UEM. Le mandat du Comité a été révisé par le Conseil en mars 1990 ; on en trouvera le texte à l'annexe I. Les activités du Comité au titre du mandat ainsi révisé ont été décrites au chapitre I.

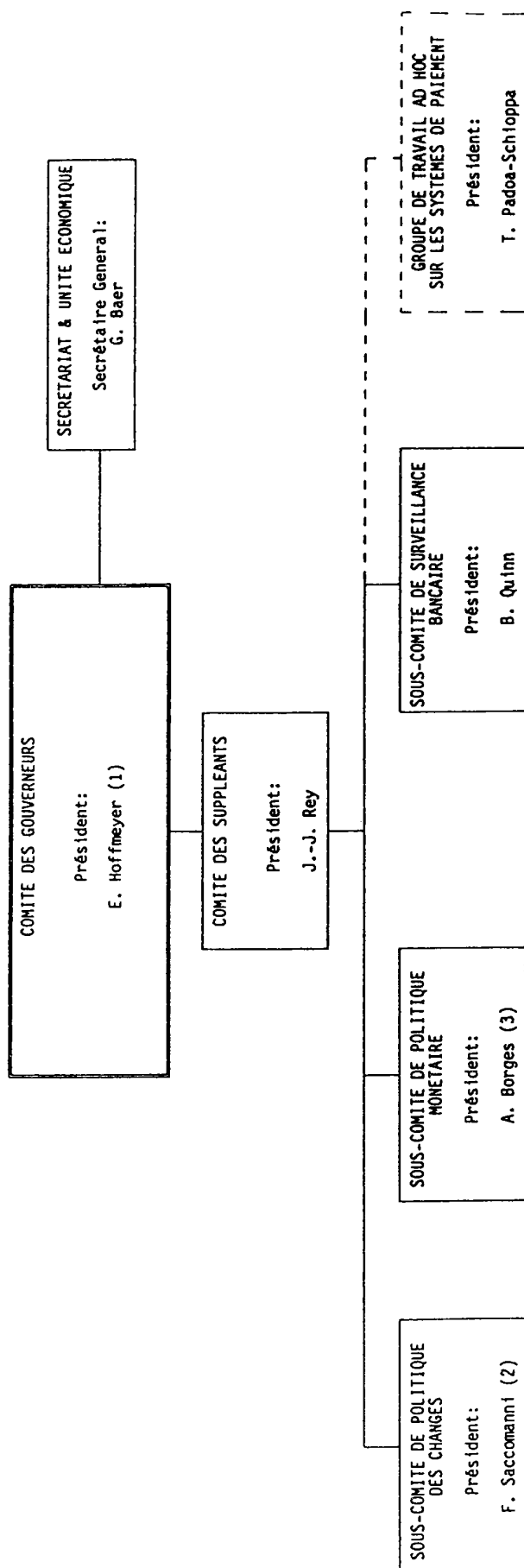
II - L'ORGANISATION DU COMITE DES GOUVERNEURS

Le rôle du Comité étant allé en s'accroissant, cependant que de nouvelles tâches lui étaient confiées, il a fallu, à plusieurs reprises, modifier sa structure organisationnelle (voir le graphique 10).

Le Comité des gouverneurs se compose des gouverneurs de banque centrale des Etats membres de la Communauté et du directeur général de l'Institut monétaire luxembourgeois. Un membre de la Commission est régulièrement invité aux réunions. Conformément au mandat du Comité, "ses membres, qui représentent leurs institutions, agissent, en ce qui concerne leurs activités au sein du Comité, sous leur propre responsabilité et en tenant dûment compte des objectifs de la Communauté".

5. Accord du 13 mars 1979 fixant, entre les banques centrales des Etats membres de la Communauté économique européenne, les modalités de fonctionnement du Système Monétaire Européen.

GRAPHIQUE 10: ORGANIGRAMME DU COMITE DES GOUVERNEURS DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES DE LA CEE (AVRIL 1992)



- (1) En remplacement de K.O. Pöhl, à compter du 1er août 1991.
 (2) En remplacement de H. Dalggaard, à compter du 1er septembre 1991.
 (3) En remplacement de R. Raymond, à compter du 1er septembre 1991.

Le Comité des gouverneurs se réunit à intervalles réguliers, normalement dix fois par an. La teneur des débats est confidentielle ; cependant, le Comité peut autoriser son président à rendre public le résultat de ses délibérations. Dans l'exercice de ses fonctions, le Comité jouit de l'autonomie. Il fixe ses propres règles de procédure et, à la différence des autres comités créés en vertu de la charte de la Communauté, il a sa propre structure. Le président est élu parmi les membres du Comité. Le président actuel est le Dr. E. Hoffmeyer, gouverneur de la Banque nationale du Danemark ; il a succédé à M. K.O. Pöhl, celui-ci ayant quitté la présidence lorsqu'il a résigné, à la fin de juillet 1991, ses fonctions de président de la Banque fédérale d'Allemagne.

Le Comité des gouverneurs est assisté par le Comité des suppléants, trois Sous-comités, le Secrétariat et l'Unité économique. En outre, pour des tâches spécifiques, il crée parfois des groupes de travail ad hoc. Les présidents des Sous-comités et des groupes de travail sont nommés par le Comité des gouverneurs, qui désigne aussi son Secrétaire Général et les autres membres du Secrétariat et de l'Unité économique. La Commission est généralement représentée aux divers Sous-comités et groupes de travail ad hoc.

Le Comité des suppléants est composé de représentants de haut rang des banques centrales de la Communauté, qui sont nommés par les gouverneurs pour être leurs suppléants au Comité des gouverneurs. Son rôle principal est de préparer les réunions du Comité des gouverneurs, sur la base du travail effectué par les Sous-comités, le Secrétariat et l'Unité économique. Le Comité des suppléants se réunit normalement la veille des réunions du Comité des gouverneurs. La Commission, en règle générale, est invitée à envoyer un haut fonctionnaire pour la représenter aux réunions des suppléants.

Le Sous-comité de politique de change est composé de fonctionnaires des banques centrales impliqués dans la formulation et la mise en oeuvre des politiques de change nationales. Le Sous-comité prépare les débats des gouverneurs sur toutes les questions de change. Ce travail préparatoire comporte l'examen mensuel de l'évolution des taux de change et des conditions monétaires, l'établissement de rapports

périodiques sur le fonctionnement du SME et l'évolution de l'usage de l'Écu privé, ainsi que des études ad hoc sur des sujets particuliers. Le Sous-comité prend également les dispositions nécessaires pour les échanges d'informations réguliers avec les banques centrales non communautaires, dans le cadre de la "procédure de concertation". Cette dernière prévoit un échange quotidien de données sur les tendances des marchés de change, les interventions et les autres opérations sur le change des autorités, de même que la réunion, chaque mois, du "Groupe de concertation". Celui-ci est composé des membres du Sous-comité et des chefs de département étranger des banques centrales des Etats-Unis, du Canada, du Japon, de la Norvège, de la Suède, de la Finlande, de l'Autriche et de la Suisse.

Le Sous-comité de politique monétaire est composé de fonctionnaires des banques centrales, qui participent à la formulation et la mise en oeuvre des politiques monétaires de leurs institutions nationales. Le Sous-comité est chargé de préparer l'examen périodique des intentions de politique monétaire et de leur mise en oeuvre, et également d'étudier les questions relatives à la conduite des politiques monétaires aux différents stades de l'UEM. C'est ainsi, par exemple, qu'il débat des changements de définition des agrégats de monnaie et de crédit dans la Communauté et examine périodiquement les évolutions concernant les instruments de la politique monétaire. Le Sous-comité doit aussi préparer l'évaluation faite chaque année par les gouverneurs des politiques budgétaires des Etats membres et de leur gestion de la dette publique.

Dans le Sous-comité de surveillance bancaire, on trouve un représentant de rang élevé de chaque banque centrale de la Communauté. Quand une banque centrale de la CEE n'a pas la responsabilité du contrôle des banques, un haut fonctionnaire de l'organisme investi de ce pouvoir -notamment la Commission bancaire et financière en Belgique, le Finanstilsynet au Danemark et le Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen en Allemagne- participe également aux réunions.

La principale fonction du Sous-comité est de délibérer, à intervalles réguliers, des questions d'intérêt commun relatives aux politiques et pratiques suivies dans les pays membres en matière de contrôle des banques, en particulier quand le problème a une dimension

communautaire. Afin d'assurer une coordination effective avec les autres organismes de tutelle et d'éviter des doubles emplois superflus sur des questions d'intérêt commun, il est en liaison avec le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, le Comité consultatif bancaire et la Direction générale des institutions financières et du droit des sociétés de la Commission des Communautés européennes.

Le Comité des gouverneurs a créé, à certains moments, des groupes de travail ad hoc pour l'exécution de tâches spécifiques. A l'heure actuelle, dans le domaine des systèmes de paiements, les questions qui préoccupent directement les banques centrales sont étudiées par un groupe de travail spécial.

Le Secrétariat du Comité des gouverneurs fournit tous les services de secrétariat au Comité lui-même, au Comité des suppléants, aux Sous-comités et au Conseil des gouverneurs du Fonds européen de coopération monétaire (FECOM). En juillet 1990, on a adjoint au Secrétariat une Unité économique, dont la fonction principale est d'effectuer des études sur lesquelles s'appuient les travaux du Comité des gouverneurs.

Le Secrétariat et l'Unité économique, qui sont dirigés l'un et l'autre par le secrétaire général du Comité, sont indépendants, dans la conduite de leurs travaux, de toute autre institution nationale ou internationale et de tout gouvernement. Leur personnel est constitué de nationaux des Etats membres qui sont, dans la plupart des cas, détachés de banques centrales ou d'institutions internationales. Le nombre d'agents est actuellement de dix-neuf.

Le Secrétariat travaille dans les locaux de la Banque des Règlements Internationaux, qui fournit aussi au Comité des gouverneurs les moyens techniques et logistiques nécessaires. Les dépenses de fonctionnement du Comité des gouverneurs sont partagées entre les banques centrales, à proportion de la quote-part de chacune dans le système de soutien monétaire à court terme.

ABREVIATIONS ET SYMBOLES UTILISES DANS LES TABLEAUX ET GRAPHIQUES¹**PAYS²**

BE	Belgique
DK	Danemark
DE	Allemagne
GR	Grèce
ES	Espagne
FR	France
IR	Irlande
IT	Italie
LU	Luxembourg
NL	Pays-Bas
PT	Portugal
UK	Royaume-Uni
US	Etats-Unis d'Amérique
JP	Japon

MONNAIES

ECU	Ecu
BEF	Franc belge / luxembourgeois
DKK	Couronne danoise
DEM	Deutschemark
GRD	Drachme grecque
PTE	Escudo portugais
FRF	Franc français
NLG	Florin néerlandais
IEP	Livre irlandaise
ITL	Lire italienne
ESP	Peseta espagnole
GBP	Livre sterling
USD	Dollar des Etats-Unis
JPY	Yen japonais

AUTRES ABREVIATIONS

BRI	Banque des Règlements internationaux
CEE	Communauté économique européenne (12 Etats membres)
MCE	Mécanisme de change européen (tous les Etats membres de la Cee y participent à l'exception de la Grèce et du Portugal)
MCE étroit	MCE à marge de fluctuation étroite (tous les Etats membres de la CEE y participent à l'exception de la Grèce, de l'Espagne, du Portugal et du Royaume-Uni)
PIB	Produit intérieur brut
PNB	Produit national brut
OCDE	Organisation de Coopération et de Développement économiques

1. Les chiffres concernant la CEE, le MCE et le MCE à marge de fluctuation étroite sont des moyennes pondérées.

2. Ainsi qu'il est d'usage dans la Communauté, les pays sont énumérés dans le Rapport suivant l'ordre alphabétique de leurs noms dans la langue nationale comme on le voit ci-dessus.

ANNEXES

- ANNEXE I*** : *Mandat révisé du Comité des gouverneurs*
- ANNEXE II*** : *L'harmonisation des agrégats monétaires de définition large*
- ANNEXE III*** : *Les Statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne*
- ANNEXE IV*** : *Les Statuts de l'Institut monétaire européen*

ANNEXE I

DECISION DU CONSEIL
du 12 mars 1990
modifiant la décision 64/300/CEE concernant la collaboration
entre les banques centrales des Etats membres
de la Communauté économique européenne
(90/142/CEE)

LE CONSEIL DES COMMUNAUTES EUROPEENNES,

vu le traité instituant la Communauté économique européenne, et notamment son article 105 paragraphe 1 et son article 145 premier tiret,
vu la recommandation de la Commission,
vu l'avis du Parlement européen¹,
vu l'avis du Comité économique et social²,

considérant que le Conseil européen a décidé, lors de sa réunion des 26 et 27 juin 1989 à Madrid, que la première étape de la réalisation de l'union économique et monétaire commencerait le 1er juillet 1990 ;

considérant que l'article 102 A du traité ainsi que la réalisation de la première étape de l'union économique et monétaire exigent un degré accru de convergence des résultats économiques vers une croissance non inflationniste et de cohésion économique et sociale entre les Etats membres ;

considérant qu'il convient de promouvoir une plus grande convergence en vue d'assurer la stabilité interne des prix, qui est en même temps une condition nécessaire à la stabilité des taux de change, conformément aux exigences du système monétaire européen ;

considérant que la réalisation de la première étape de l'union économique et monétaire mettra l'accent sur l'achèvement du marché intérieur, en particulier la suppression de tous les obstacles à l'intégration financière, sur le renforcement du processus de coordination des politiques monétaires, sur l'intensification de la coopération entre banques centrales dans d'autres domaines relevant de leur compétence et que, à cet égard, il conviendrait d'envisager d'étendre la portée de l'autonomie des banques centrales ;

considérant que les arrangements relatifs à la formulation de la politique monétaire dans le cadre d'une union économique et monétaire devraient assurer une autonomie adéquate des institutions et un engagement de stabilité des prix, qui est essentiel au succès de cette union ;

considérant que, vu l'objectif de la réalisation progressive de l'union économique et monétaire, il est nécessaire d'étendre la mission et de

1. JO n° C 68 du 19.03.1990.

2. JO n° C 56 du 07.03.1990, p. 47.

renforcer la mission et le rôle du comité des gouverneurs des banques centrales des Etats membres de la Communauté européenne ;

considérant qu'il convient de modifier en conséquence la décision 64/300/CEE³,

DECIDE :

Article unique

La décision 64/300/CEE est modifiée comme suit :

1) L'article 2 est remplacé par le texte suivant :

"Article 2

Les membres du comité sont les gouverneurs des banques centrales des Etats membres et le directeur général de l'Institut monétaire luxembourgeois. En cas d'empêchement, ils peuvent désigner un autre représentant de leur institution.

La Commission est, en règle générale, invitée à se faire représenter par un de ses membres aux sessions du comité.

Le comité peut, en outre, s'il le juge nécessaire, inviter des personnalités qualifiées et, notamment, le président du comité monétaire."

2) L'article suivant est inséré :

"Article 2 bis

Le président du comité est invité à participer aux sessions du Conseil de ministres chaque fois que celui-ci aborde des questions relevant de la mission du comité des gouverneurs."

3) L'article 3 est remplacé par le texte suivant :

"Article 3

Le comité a pour mission :

1) de procéder à des consultations portant sur les principes généraux et les grandes lignes de la politique monétaire, notamment en matière de crédit, de marché monétaire et de marché des changes, aussi bien que sur les problèmes relevant de la compétence des banques centrales et affectant la stabilité des établissements et des marchés financiers ;

2) de procéder régulièrement à des échanges d'informations au sujet des principales mesures relevant de la compétence des banques centrales et d'examiner ces mesures. Le comité doit normalement être consulté avant que les autorités nationales ne prennent des décisions concernant l'orientation de la politique monétaire, telle que la fixation d'objectifs annuels de masse monétaire et de crédit ;

3. JO n° 77 du 21.05.1964, p. 1206/64.

3) de promouvoir la coordination des politiques monétaires des Etats membres dans le but d'assurer la stabilité des prix, qui est une condition nécessaire au bon fonctionnement du système monétaire européen et de la réalisation de son objectif de stabilité monétaire ;

4) de formuler des avis sur l'orientation générale de la politique monétaire et de la politique des changes ainsi que sur les mesures instaurées respectivement dans les divers Etats membres ;

5) d'adresser des avis aux différents gouvernements et au Conseil de ministres sur les politiques susceptibles d'affecter la situation monétaire interne et externe dans la Communauté, et en particulier le fonctionnement du système monétaire européen.

Dans l'exercice de sa mission, le comité suit l'évolution de la situation monétaire dans la Communauté et en dehors de celle-ci.

Le comité prépare un rapport annuel sur ses activités et sur la situation monétaire et financière dans la Communauté, lequel est transmis au Parlement européen, au Conseil de ministres et au Conseil européen.

Le président du comité peut être invité à se présenter devant le Parlement européen à cette occasion ainsi que devant la commission parlementaire compétente lorsque les circonstances le justifient.

Le comité peut autoriser son président à rendre public le résultat de ses délibérations."

4) L'article suivant est inséré :

"Article 3 bis

Les membres du comité, qui sont les représentants de leur institution, agissent, dans l'exercice de leurs activités au sein du comité, sous leur responsabilité propre et en tenant compte des objectifs de la Communauté."

5) L'article 5 est remplacé par le texte suivant :

"Article 5

Le comité fixe son règlement intérieur. Il peut créer des sous-comités et organiser son secrétariat et ses services de recherche."

Fait à Bruxelles, le 12 mars 1990.

Pour le Conseil
Le président
A. REYNOLDS

Annexe II

L'HARMONISATION DES AGREGATS MONETAIRES
DE DEFINITION LARGE

Au cours des dix-huit derniers mois, les banques centrales des pays de la Communauté et l'Unité économique ont travaillé de concert pour améliorer la compatibilité des définitions nationales de la masse monétaire. On s'est concentré, dans un premier temps, sur les agrégats monétaires de définition large, qui, dans la plupart des pays de la Communauté, constituent le support des objectifs monétaires intermédiaires ou un indicateur monétaire essentiel. Les agrégats étroits pourraient être examinés de manière approfondie à un stade ultérieur ; il apparaît cependant, au terme d'un premier tour d'horizon, que leur définition est déjà fort proche dans l'ensemble de la Communauté.

Au départ, le projet d'harmonisation a consisté à choisir les définitions de la masse monétaire au sens large qui paraissaient les plus similaires dans leur contenu statistique. Bien que leurs dénominations varient, ces définitions se sont révélées déjà assez voisines, dans la plupart des cas¹. Outre les actifs figurant déjà dans les agrégats étroits (en principe ceux qui servent de moyens de paiement directs), les agrégats larges comprennent généralement d'autres "actifs liquides", d'un caractère très proche d'un moyen de paiement ; en effet, soit ils ont une échéance courte, soit ils peuvent être transformés aisément en moyen de paiement, à peu de frais et sans risque notable de perte.

On a certes trouvé des disparités, d'une définition nationale à l'autre, dans la nature des actifs inclus dans ces agrégats, et sous d'autres aspects, comme la monnaie de support des actifs composants. Néanmoins, étant donné les différences de structure financière et de comportement des agents entre les divers pays de la Communauté, on a estimé qu'une harmonisation complète, au sens de suppression systématique de toutes les divergences statistiques, serait inopportune. En revanche, les caractéristiques des actifs qui sont, ou pourraient être, pris en compte dans les définitions nationales ont dû être examinées attentivement, au cas par cas, afin de déterminer si, en pratique, la présence de ces actifs se justifiait. En outre, il a fallu évidemment tenir compte de la nécessité de préserver les propriétés économiques des agrégats monétaires qui rendent ceux-ci utiles dans la conduite de la politique. Parmi ces propriétés, on a donné la priorité à la stabilité de la relation entre la masse monétaire et les objectifs finals. La possibilité de maîtriser l'évolution de l'agrégat a paru plus délicate, puisque le processus d'intégration financière européenne, ainsi que l'objectif de stabilité du taux de change, réduisent progressivement la

1. Les agrégats retenus sont M3 en Belgique, en Allemagne, en France, aux Pays-Bas, en Grèce et en Irlande, M2 en Italie, au Danemark et au Luxembourg, M4 au Royaume-Uni, ALP en Espagne et L- au Portugal.

possibilité de contrôler la croissance monétaire, au moins au niveau national.

Les propriétés économiques des agrégats larges qui ont été retenus au point de départ du projet d'harmonisation ont servi de références pour tester d'autres définitions statistiques. L'analyse économétrique a montré que, pour la plupart des pays, les définitions choisies tendent bien à présenter une relation stable et prévisible avec le revenu nominal et les taux d'intérêt pour la période des années 1980.

A la suite de l'analyse économique et statistique d'autres définitions éventuelles des agrégats nationaux, on a recommandé des changements. Dans certains cas, ceux-ci sont en cours d'incorporation dans les définitions nationales officielles ; dans les autres, ils ne sont encore appliqués que par le Comité des gouverneurs, pour son usage propre, car il faudra peut-être pousser l'analyse plus loin. Une fois que les changements proposés auront été effectués, les définitions de la masse monétaire au sens large seront suffisamment homogènes dans toute la Communauté -en ce qui concerne la composition de l'agrégat, la monnaie de support des actifs et la définition des secteurs- pour faciliter tant la comparaison directe de l'évolution des masses monétaires nationales que leur agrégation en indicateurs monétaires valables pour l'ensemble de la zone.

Après harmonisation, les agrégats considérés ici présentent les caractéristiques suivantes :

(a) Actifs compris dans les agrégats

Les agrégats incluent les actifs monétaires suivants : billets, pièces et dépôts à vue, ainsi que dépôts d'épargne, dépôts à préavis et dépôts à terme, à l'exception, dans quelques pays, des dépôts dont l'échéance dépasse une certaine durée. Cette dernière différence est relativement mineure en pratique : dans les pays qui ne fixent pas de limite de durée, les actifs en question sont généralement à court terme et, ailleurs, les actifs exclus ont manifestement des caractéristiques non monétaires, comme une échéance très longue, ou le fait que leur conversion en un actif liquide soit très coûteuse. On a utilisé des critères de liquidité et de facilité de substitution avec d'autres actifs pour déterminer dans quelle mesure il était souhaitable d'inclure des actifs tels que les certificats négociables, les rémérés entre banques et agents non bancaires (quel que soit l'actif pris en garantie), les obligations de banque à court terme et les certificats non négociables.

(b) Monnaie de support des actifs et avoirs à l'étranger

Comme c'est déjà le cas dans la plupart des pays de la Communauté, les agrégats monétaires doivent comprendre les actifs détenus par les résidents, sans qu'il y ait à distinguer s'ils sont libellés en monnaie nationale ou étrangère. Les données relatives aux avoirs en devises sont facilement disponibles quand il s'agit d'exigibilités des intermédiaires ayant leur siège dans le pays. Toutefois, étant donné l'importance croissante des avoirs à l'extérieur des résidents non financiers, des "définitions nationales élargies", englobant ces avoirs, serviront d'indicateurs auxiliaires dans la mesure où il sera possible de se procurer les données statistiques correspondantes.

(c) Définition des secteurs

Tant que les structures financières et le comportement des agents diffèrent, la définition du secteur des "émetteurs" de monnaie et de celui des "détenteurs" de monnaie, dans l'ensemble de la Communauté, doit prendre en compte les particularités de chaque pays. Par suite, on ne peut proposer de définition commune de ces concepts. En règle générale, toutefois, il y a lieu d'inclure l'ensemble des exigences monétaires des institutions financières (ayant leur siège dans le pays) qui exercent les activités d'une banque. L'agrégat ainsi obtenu est considéré comme l'indicateur monétaire principal, dénommé actuellement "M3H" pour les besoins propres du Comité des gouverneurs. Celui-ci suit également l'évolution d'une notion plus large, appelée à usage interne "M4H". Outre les composants de M3H, cet agrégat plus vaste comprend les éléments de passif du secteur non financier qui sont aisément substituables à ces mêmes composants (pour l'essentiel, les effets publics à court terme et les billets de trésorerie émis par les entreprises).

ANNEXE III

TRAITE SUR L'UNION EUROPEENNE
DU 7 FEVRIER 1992

PROTOCOLE
SUR LES STATUTS DU SYSTEME EUROPEEN DE BANQUES CENTRALES
ET DE LA
BANQUE CENTRALE EUROPEENNE

LES HAUTES PARTIES CONTRACTANTES,

DESIREUSES de fixer les statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne visés à l'article 4 A du traité instituant la Communauté européenne,

SONT CONVENUES des dispositions ci-après, qui sont annexées au traité instituant la Communauté européenne :

CHAPITRE I
CONSTITUTION DU SEBC

ARTICLE 1
Le système européen de banques centrales

1.1. Le Système européen de banques centrales (SEBC) et la Banque centrale européenne (BCE) sont institués en vertu de l'article 4 A du traité ; ils remplissent leurs fonctions et exercent leurs activités conformément aux dispositions du traité et des présents statuts.

1.2. Conformément à l'article 106 paragraphe 1 du traité, le SEBC est composé de la Banque centrale européenne et des banques centrales des Etats membres (banques centrales nationales). L'Institut monétaire luxembourgeois est la banque centrale du Luxembourg.

CHAPITRE II
OBJECTIFS ET MISSIONS DU SEBC

ARTICLE 2
Objectifs

Conformément à l'article 105 paragraphe 1 du traité, l'objectif principal du SEBC est de maintenir la stabilité des prix. Sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, le SEBC apporte son soutien aux politiques économiques générales dans la Communauté, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de la Communauté, tels que définis à

l'article 2 du traité. Le SEBC agit conformément au principe d'une économie de marché ouverte où la concurrence est libre, en favorisant une allocation efficace des ressources et en respectant les principes fixés à l'article 3 A du traité.

ARTICLE 3 Missions

3.1. Conformément à l'article 105 paragraphe 2 du traité, les missions fondamentales relevant du SEBC consistent à :

- définir et mettre en oeuvre la politique monétaire de la Communauté ;
- conduire les opérations de change conformément à l'article 109 du traité ;
- détenir et gérer les réserves officielles de change des Etats membres ;
- promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiement.

3.2. Conformément à l'article 105 paragraphe 3 du traité, le troisième tiret de l'article 3.1 s'applique sans préjudice de la détention et de la gestion, par les gouvernements des Etats membres, de fonds de roulement en devises.

3.3. Conformément à l'article 105 paragraphe 5 du traité, le SEBC contribue à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes en ce qui concerne le contrôle prudentiel des établissements de crédit et la stabilité du système financier.

ARTICLE 4 Fonctions consultatives

Conformément à l'article 105 paragraphe 4 du traité :

a) la BCE est consultée :

- sur tout acte communautaire proposé dans les domaines relevant de sa compétence ;
- par les autorités nationales sur tout projet de réglementation dans les domaines relevant de sa compétence, mais dans les limites et selon les conditions fixées par le Conseil conformément à la procédure prévue à l'article 42 ;

b) la BCE peut, dans les domaines relevant de sa compétence, soumettre des avis aux institutions ou organes communautaires appropriés ou aux autorités nationales.

ARTICLE 5

Collecte d'informations statistiques

5.1. Afin d'assurer les missions du SEBC, la BCE, assistée par les banques centrales nationales, collecte les informations statistiques nécessaires, soit auprès des autorités nationales compétentes, soit directement auprès des agents économiques. A ces fins, elle coopère avec les institutions ou organes communautaires et avec les autorités compétentes des Etats membres ou des pays tiers et avec les organisations internationales.

5.2. Les banques centrales nationales exécutent, dans la mesure du possible, les missions décrites à l'article 5.1.

5.3. La BCE est chargée de promouvoir l'harmonisation, en tant que de besoin, des règles et pratiques régissant la collecte, l'établissement et la diffusion des statistiques dans les domaines relevant de sa compétence.

5.4. Le Conseil définit, selon la procédure prévue à l'article 42, les personnes physiques et morales soumises aux obligations de déclaration, le régime de confidentialité et les dispositions adéquates d'exécution et de sanction.

ARTICLE 6

Coopération internationale

6.1. Dans le domaine de la coopération internationale concernant les missions confiées au SEBC, la BCE décide la manière dont le SEBC est représenté.

6.2. La BCE et, sous réserve de son accord, les banques centrales nationales sont habilitées à participer aux institutions monétaires internationales.

6.3. Les articles 6.1 et 6.2 s'appliquent sans préjudice de l'article 109 paragraphe 4 du traité.

CHAPITRE III

ORGANISATION DU SEBC

ARTICLE 7

Indépendance

Conformément à l'article 107 du traité, dans l'exercice des pouvoirs et dans l'accomplissement des missions et des devoirs qui leur ont été conférés par le traité et par les présents statuts, ni la BCE, ni une banque centrale nationale, ni un membre quelconque de leurs organes de décision ne peuvent solliciter ni accepter des instructions des institutions ou organes communautaires, des gouvernements des Etats membres ou de tout autre organisme. Les institutions et organes communautaires ainsi que les gouvernements des Etats membres s'engagent à

respecter ce principe et à ne pas chercher à influencer les membres des organes de décision de la BCE ou des banques centrales nationales dans l'accomplissement de leurs missions.

ARTICLE 8 Principe général

Le SEBC est dirigé par les organes de décision de la BCE.

ARTICLE 9 La Banque centrale européenne

9.1. La BCE qui, en vertu de l'article 106 paragraphe 2 du traité, est dotée de la personnalité juridique, jouit, dans chacun des Etats membres, de la capacité juridique la plus large reconnue aux personnes morales par la législation nationale ; la BCE peut notamment acquérir ou aliéner des biens mobiliers et immobiliers et ester en justice.

9.2. La BCE veille à ce que les missions conférées au SEBC en vertu de l'article 105 paragraphes 2, 3 et 5 du traité soient exécutées par ses propres activités, conformément aux présents statuts, ou par les banques centrales nationales conformément aux articles 12.1 et 14.

9.3. Conformément à l'article 106 paragraphe 3 du traité, les organes de décision de la BCE sont le Conseil des gouverneurs et le Directoire.

ARTICLE 10 Le Conseil des gouverneurs

10.1. Conformément à l'article 109 A paragraphe 1 du traité, le Conseil des gouverneurs se compose des membres du Directoire et des gouverneurs des banques centrales nationales.

10.2. Sous réserve de l'article 10.3, seuls les membres du Conseil des gouverneurs présents aux séances ont le droit de vote. Par dérogation à cette règle, le règlement intérieur visé à l'article 12.3 peut prévoir que des membres du Conseil des gouverneurs peuvent voter par téléconférence. Ce règlement peut également prévoir qu'un membre du Conseil des gouverneurs empêché de voter pendant une période prolongée peut désigner un suppléant pour le remplacer en tant que membre du Conseil des gouverneurs.

Sous réserve des articles 10.3 et 11.3, chaque membre du Conseil des gouverneurs dispose d'une voix. Sauf disposition contraire figurant dans les présents statuts, les décisions du Conseil des gouverneurs sont prises à la majorité simple. En cas de partage des voix, celle du président est prépondérante.

Pour que le Conseil des gouverneurs puisse voter, le quorum fixé est de deux tiers des membres. Si le quorum n'est pas atteint, le président peut convoquer une réunion extraordinaire au cours de laquelle les décisions peuvent être prises sans ce quorum.

10.3. Pour toutes les décisions devant être prises en vertu des articles 28, 29, 30, 32, 33 et 51, les suffrages des membres du Conseil des gouverneurs sont pondérés conformément à la répartition du capital souscrit de la BCE entre les banques centrales nationales. La pondération des suffrages des membres du Directoire est égale à zéro. Une décision requérant la majorité qualifiée est adoptée si les suffrages exprimant un vote favorable représentent au moins deux tiers du capital souscrit de la BCE et au moins la moitié des actionnaires. Si un gouverneur ne peut être présent, il peut désigner un suppléant pour exercer son vote pondéré.

10.4. Les réunions sont confidentielles. Le Conseil des gouverneurs peut décider de rendre public le résultat de ses délibérations.

10.5. Le Conseil des gouverneurs se réunit au moins dix fois par an.

ARTICLE 11 Le Directoire

11.1. Conformément à l'article 109 A paragraphe 2 point a) du traité, le Directoire se compose du président, du vice-président et de quatre autres membres.

Les membres assurent leurs fonctions à temps plein. Aucun membre ne peut exercer une profession, rémunérée ou non, à moins qu'une dérogation ne lui ait été accordée à titre exceptionnel par le Conseil des gouverneurs.

11.2. Conformément à l'article 109 A paragraphe 2 point b) du traité, le président, le vice-président et les autres membres du Directoire sont nommés d'un commun accord par les gouvernements des Etats membres au niveau des chefs d'Etat ou de gouvernement, sur recommandation du Conseil et après consultation du Parlement européen et du Conseil des gouverneurs, parmi des personnes dont l'autorité et l'expérience professionnelle dans le domaine monétaire ou bancaire sont reconnues.

Leur mandat a une durée de huit ans et n'est pas renouvelable.

Seuls les ressortissants des Etats membres peuvent être membres du Directoire.

11.3. Les conditions d'emploi des membres du Directoire, en particulier leurs émoluments, pensions et autres avantages de sécurité sociale font l'objet de contrats conclus avec la BCE et sont fixées par le Conseil des gouverneurs sur proposition d'un comité comprenant trois membres nommés par le Conseil des gouverneurs et trois membres nommés par le Conseil. Les membres du Directoire ne disposent pas du droit de vote sur les questions régies par le présent paragraphe.

11.4. Si un membre du Directoire ne remplit plus les conditions nécessaires à l'exercice de ses fonctions ou s'il a commis une faute grave, la Cour de justice peut, à la requête du Conseil des gouverneurs ou du Directoire, le démettre d'office de ses fonctions.

11.5. Chaque membre du Directoire présent aux séances a le droit de vote et dispose à cet effet d'une voix. Sauf disposition contraire, les décisions du Directoire sont prises à la majorité simple des suffrages

exprimés. En cas de partage des voix, celle du président est prépondérante. Les modalités de vote sont précisées dans le règlement intérieur visé à l'article 12.3.

11.6. Le Directoire est responsable de la gestion courante de la BCE.

11.7. Il est pourvu à toute vacance au sein du Directoire par la nomination d'un nouveau membre, conformément à l'article 11.2.

ARTICLE 12

Responsabilités des organes de décision

12.1. Le Conseil des gouverneurs arrête les orientations et prend les décisions nécessaires à l'accomplissement des missions confiées au SEBC par le traité et les présents statuts. Le Conseil des gouverneurs définit la politique monétaire de la Communauté, y compris, le cas échéant, les décisions concernant les objectifs monétaires intermédiaires, les taux directeurs et l'approvisionnement en réserves dans le SEBC et arrête les orientations nécessaires à leur exécution.

Le Directoire met en oeuvre la politique monétaire conformément aux orientations et aux décisions arrêtées par le Conseil des gouverneurs. Dans ce cadre, le Directoire donne les instructions nécessaires aux banques centrales nationales. En outre, le Directoire peut recevoir délégation de certains pouvoirs par décision du Conseil des gouverneurs.

Dans la mesure jugée possible et adéquate et sans préjudice du présent article, la BCE recourt aux banques centrales nationales pour l'exécution des opérations faisant partie des missions du SEBC.

12.2. Le Directoire est responsable de la préparation des réunions du Conseil des gouverneurs.

12.3. Le Conseil des gouverneurs adopte un règlement intérieur déterminant l'organisation interne de la BCE et de ses organes de décision.

12.4. Les fonctions consultatives visées à l'article 4 sont exercées par le Conseil des gouverneurs.

12.5. Le Conseil des gouverneurs prend les décisions visées à l'article 6.

ARTICLE 13

Le président

13.1. Le président ou, en son absence, le vice-président, préside le Conseil des gouverneurs et le Directoire de la BCE.

13.2. Sans préjudice de l'article 39, le président ou la personne qu'il désigne à cet effet représente la BCE à l'extérieur.

ARTICLE 14

Les banques centrales nationales

14.1. Conformément à l'article 108 du traité, chaque Etat membre veille à la compatibilité de sa législation nationale, y compris les statuts de sa banque centrale nationale, avec le traité et les présents statuts, et ce au plus tard à la date de la mise en place du SEBC.

14.2. Les statuts des banques centrales nationales prévoient en particulier que la durée du mandat du gouverneur d'une banque centrale nationale n'est pas inférieure à cinq ans.

Un gouverneur ne peut être relevé de ses fonctions que s'il ne remplit plus les conditions nécessaires à l'exercice de ses fonctions ou s'il a commis une faute grave. Un recours contre la décision prise à cet effet peut être introduit auprès de la Cour de justice par le gouverneur concerné ou le Conseil des gouverneurs pour violation du traité ou de toute règle de droit relative à son application. Ces recours doivent être formés dans un délai de deux mois à compter, suivant le cas, de la publication de l'acte, de sa notification au requérant, ou, à défaut, du jour où celui-ci en a eu connaissance.

14.3. Les banques centrales nationales font partie intégrante du SEBC et agissent conformément aux orientations et aux instructions de la BCE. Le Conseil des gouverneurs prend les mesures nécessaires pour assurer le respect des orientations et des instructions de la BCE et exige que toutes les informations nécessaires lui soient fournies.

14.4. Les banques centrales nationales peuvent exercer d'autres fonctions que celles qui sont spécifiées dans les présents statuts, à moins que le Conseil des gouverneurs ne décide, à la majorité des deux tiers des suffrages exprimés, que ces fonctions interfèrent avec les objectifs et les missions du SEBC. Ces fonctions, que les banques centrales nationales exercent sous leur propre responsabilité et à leurs propres risques, ne sont pas considérées comme faisant partie des fonctions du SEBC.

ARTICLE 15

Obligation de présenter des rapports

15.1. La BCE établit et publie des rapports sur les activités du SEBC au moins chaque trimestre.

15.2. Une situation financière consolidée du SEBC est publiée chaque semaine.

15.3. Conformément à l'article 109 B paragraphe 3 du traité, la BCE adresse au Parlement européen, au Conseil et à la Commission, ainsi qu'au Conseil européen, un rapport annuel sur les activités du SEBC et sur la politique monétaire de l'année précédente et de l'année en cours.

15.4. Les rapports et situations visés au présent article sont mis gratuitement à la disposition des personnes intéressées.

ARTICLE 16

Billets

Conformément à l'article 105 A paragraphe 1 du traité, le Conseil des gouverneurs est seul habilité à autoriser l'émission de billets de banque dans la Communauté. La BCE et les banques centrales nationales peuvent émettre de tels billets. Les billets de banque émis par la BCE et les banques centrales nationales sont les seuls à avoir cours légal dans la Communauté.

La BCE respecte autant que possible les pratiques existantes en ce qui concerne l'émission et la présentation des billets de banque.

CHAPITRE IV

FONCTIONS MONETAIRES ET OPERATIONS ASSUREES PAR LE SEBC

ARTICLE 17

Comptes auprès de la BCE et des banques centrales nationales

Afin d'effectuer leurs opérations, la BCE et les banques centrales nationales peuvent ouvrir des comptes aux établissements de crédit, aux organismes publics et aux autres intervenants du marché et accepter des actifs, y compris des titres en compte courant, comme garantie.

ARTICLE 18

Opérations d'open market et de crédit

18.1. Afin d'atteindre les objectifs du SEBC et d'accomplir ses missions, la BCE et les banques centrales nationales peuvent :

- intervenir sur les marchés de capitaux, soit en achetant et en vendant ferme (au comptant et à terme), soit en prenant et en mettant en pension, soit en prêtant ou en empruntant des créances et des titres négociables, libellés en monnaies communautaires ou non communautaires, ainsi que des métaux précieux ;

- effectuer des opérations de crédit avec des établissements de crédit et d'autres intervenants du marché sur la base d'une sûreté appropriée pour les prêts.

18.2. La BCE définit les principes généraux des opérations d'open market et de crédit effectuées par elle-même ou par les banques centrales nationales, y compris de l'annonce des conditions dans lesquelles celles-ci sont disposées à pratiquer ces opérations.

ARTICLE 19

Réserves obligatoires

19.1. Sous réserve de l'article 2, la BCE est habilitée à imposer aux établissements de crédit établis dans les Etats membres la constitution de réserves obligatoires auprès de la BCE et des banques centrales nationales, conformément aux objectifs en matière de politique monétaire. Les modalités de calcul et la détermination du montant exigé peuvent être fixées par le Conseil des gouverneurs. Tout manquement constaté à cet égard met la BCE en droit de percevoir des intérêts à titre de pénalité et d'infliger d'autres sanctions ayant un effet analogue.

19.2. Aux fins de l'application du présent article, le Conseil définit, conformément à la procédure prévue à l'article 42, la base des réserves obligatoires et les rapports maxima autorisés entre ces réserves et leur base, ainsi que les sanctions appropriées en cas de non-respect.

ARTICLE 20

Autres instruments de contrôle monétaire

Le Conseil des gouverneurs peut décider, à la majorité des deux tiers des suffrages exprimés, de recourir aux autres méthodes opérationnelles de contrôle monétaire qu'il jugera opportunes, sous réserve de l'article 2.

Si ces méthodes entraînent des obligations pour des tiers, le Conseil en définit la portée conformément à la procédure prévue à l'article 42.

ARTICLE 21

Opérations avec les organismes publics

21.1. Conformément à l'article 104 du traité, il est interdit à la BCE et aux banques centrales nationales d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit aux institutions ou organes de la Communauté, aux administrations centrales, aux autorités régionales ou locales, aux autres autorités publiques, aux autres organismes ou entreprises publics des Etats membres ; l'acquisition directe, auprès d'eux, par la BCE ou les banques centrales nationales, des instruments de leur dette est également interdite.

21.2. La BCE et les banques centrales nationales peuvent agir en qualité d'agents fiscaux pour le compte des entités visées à l'article 21.1.

21.3. Le présent article ne s'applique pas aux établissements publics de crédit qui, dans le cadre de la mise à disposition de liquidités par les banques centrales, bénéficient, de la part des banques centrales nationales et de la BCE, du même traitement que les établissements privés de crédit.

ARTICLE 22

Systèmes de compensation et de paiements

La BCE et les banques centrales nationales peuvent accorder des facilités, et la BCE peut arrêter des règlements, en vue d'assurer l'efficacité et la solidité des systèmes de compensation et de paiements au sein de la Communauté et avec les pays tiers.

ARTICLE 23

Opérations extérieures

La BCE et les banques centrales nationales peuvent :

- entrer en relation avec les banques centrales et les établissements financiers des pays tiers et, en tant que de besoin, avec les organisations internationales ;
- acquérir et vendre, au comptant et à terme, toutes catégories d'avoirs de réserves de change et des métaux précieux. Le terme "avoirs de change" comprend les titres et tous les autres avoirs libellés dans la devise de tout pays ou en unités de compte, quelle que soit la forme sous laquelle ils sont détenus ;
- détenir et gérer les avoirs visés au présent article ;
- effectuer tous les types d'opérations bancaires avec les pays tiers et les organisations internationales, y compris les opérations de prêt et d'emprunt.

ARTICLE 24

Autres opérations

Outre les opérations résultant de leurs missions, la BCE et les banques centrales nationales peuvent effectuer des opérations aux fins de leur infrastructure administrative, ou au bénéfice de leur personnel.

CHAPITRE V

CONTROLE PRUDENTIEL

ARTICLE 25

Contrôle prudentiel

25.1. La BCE est habilitée à donner des avis et à être consultée par le Conseil, la Commission et les autorités compétentes des Etats membres sur la portée et l'application de la législation communautaire concernant le contrôle prudentiel des établissements de crédit et la stabilité du système financier.

25.2. Conformément à toute décision du Conseil prise en vertu de l'article 105 paragraphe 6 du traité, la BCE peut accomplir des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit et autres établissements financiers, à l'exception des entreprises d'assurance.

CHAPITRE VI
DISPOSITIONS FINANCIERES DU SEBC

ARTICLE 26
Comptes financiers

26.1. L'exercice de la BCE et des banques centrales nationales commence le premier jour du mois de janvier et se termine le dernier jour du mois de décembre.

26.2. Les comptes annuels de la BCE sont établis par le Directoire conformément aux principes déterminés par le Conseil des gouverneurs. Les comptes sont approuvés par le Conseil des gouverneurs et sont ensuite publiés.

26.3. Pour les besoins de l'analyse et de la gestion, le Directoire établit un bilan consolidé du SEBC comprenant les actifs et les passifs des banques centrales nationales, qui relèvent du SEBC.

26.4. Aux fins de l'application du présent article, le Conseil des gouverneurs arrête les règles nécessaires à la normalisation des procédures comptables et d'information relatives aux opérations des banques centrales nationales.

ARTICLE 27
Vérification des comptes

27.1. Les comptes de la BCE et des banques centrales nationales sont vérifiés par des commissaires aux comptes extérieurs indépendants désignés sur recommandation du Conseil des gouverneurs et agréés par le Conseil. Les commissaires aux comptes ont tout pouvoir pour examiner tous les livres et comptes de la BCE et des banques centrales nationales, et pour obtenir toutes informations sur leurs opérations.

27.2. Les dispositions de l'article 188 C du traité s'appliquent uniquement à un examen de l'efficacité de la gestion de la BCE.

ARTICLE 28
Capital de la BCE

28.1. Le capital de la BCE, qui devient opérationnel dès l'établissement de celle-ci, s'élève à 5 milliards d'Ecus. Le capital peut être augmenté, le cas échéant, par décision du Conseil des gouverneurs statuant à la majorité qualifiée prévue à l'article 10.3, dans les limites et selon les conditions fixées par le Conseil conformément à la procédure prévue à l'article 42.

28.2. Les banques centrales nationales sont seules autorisées à souscrire et à détenir le capital de la BCE. La souscription du capital s'effectue selon la clé de répartition déterminée conformément à l'article 29.

28.3. Le Conseil des gouverneurs, statuant à la majorité qualifiée prévue à l'article 10.3, détermine le montant exigible et les modalités de libération du capital.

28.4. Sous réserve de l'article 28.5, les parts des banques centrales nationales dans le capital souscrit de la BCE ne peuvent pas être cédées, nanties ou saisies.

28.5. Si la clé de répartition visée à l'article 29 est modifiée, les banques centrales nationales transfèrent entre elles les parts de capital correspondantes de sorte que la répartition de ces parts corresponde à la nouvelle clé. Le Conseil des gouverneurs fixe les modalités de ces transferts.

ARTICLE 29

Clé de répartition pour la souscription au capital

29.1. La clé de répartition pour la souscription au capital de la BCE est déterminée lorsque le SEBC et la BCE ont été institués conformément à la procédure visée à l'article 109 L paragraphe 1 du traité. Il est attribué à chaque banque centrale nationale une pondération dans cette clé, qui est égale à la somme de :

- 50 % de la part de l'Etat membre concerné dans la population de la Communauté l'avant-dernière année précédant la mise en place du SEBC ;
- 50 % de la part de l'Etat membre concerné dans le produit intérieur brut de la Communauté aux prix du marché, telle qu'elle a été constatée au cours des cinq années précédant l'avant-dernière année avant la mise en place du SEBC ;

Les pourcentages sont arrondis à la demi-décimale supérieure.

29.2. Les données statistiques nécessaires à l'application du présent article sont établies par la Commission conformément aux règles qui sont arrêtées par le Conseil conformément à la procédure prévue à l'article 42.

29.3. Les pondérations attribuées aux banques centrales nationales sont adaptées tous les cinq ans après la mise en place du SEBC, par analogie avec les dispositions de l'article 29.1. La clé adaptée prend effet le premier jour de l'année suivante.

29.4. Le Conseil des gouverneurs prend toutes les autres mesures nécessaires à l'application du présent article.

ARTICLE 30

Transfert d'avoirs de réserve de change à la BCE

30.1. Sans préjudice de l'article 28, la BCE est dotée par les banques centrales nationales d'avoirs de réserve de change autres que les monnaies des Etats membres, d'Ecus, de positions de réserve auprès du FMI et de DTS, jusqu'à concurrence d'un montant équivalant à 50 milliards d'Ecus. Le Conseil des gouverneurs décide des proportions à appeler par

la BCE après l'établissement de celle-ci et des montants appelés ultérieurement. La BCE est pleinement habilitée à détenir et à gérer les avoirs de réserve qui lui ont été transférés et à les utiliser aux fins fixées dans les présents statuts.

30.2. La contribution de chaque banque centrale nationale est fixée proportionnellement à sa part dans le capital souscrit de la BCE.

30.3. Chaque banque centrale nationale reçoit de la BCE une créance équivalente à sa contribution. Le Conseil des gouverneurs détermine la dénomination et la rémunération de ces créances.

30.4. Des avoirs de réserve supplémentaires peuvent être appelés par la BCE, conformément à l'article 30.2, au-delà de la limite fixée à l'article 30.1, dans les limites et selon les conditions fixées par le Conseil conformément à la procédure prévue à l'article 42.

30.5. La BCE peut détenir et gérer des positions de réserve auprès du FMI et des DTS, et accepter la mise en commun de ces avoirs.

30.6. Le Conseil des gouverneurs prend toutes les autres mesures nécessaires à l'application du présent article.

ARTICLE 31

Avoirs de réserve de change détenus par les banques centrales nationales

31.1. Les banques centrales nationales sont autorisées à effectuer les opérations liées à l'accomplissement de leurs obligations envers les organisations internationales conformément à l'article 23.

31.2. Toutes les autres opérations sur les avoirs de réserve de change qui demeurent dans les banques centrales nationales après les transferts visés à l'article 30 et les transactions effectuées par les Etats membres avec leurs fonds de roulement en devises sont, au-delà d'une certaine limite à fixer dans le cadre de l'article 31.3, soumises à l'autorisation de la BCE afin d'assurer la cohérence avec la politique de change et la politique monétaire de la Communauté.

31.3. Le Conseil des gouverneurs arrête des orientations afin de faciliter ces opérations.

ARTICLE 32

Répartition du revenu monétaire des banques centrales nationales

32.1. Le revenu dégagé par les banques centrales nationales dans l'exercice des missions de politique monétaire du SEBC, ci-après dénommé "revenu monétaire", est réparti à la fin de chaque exercice conformément au présent article.

32.2. Sous réserve de l'article 32.3, le montant du revenu monétaire de chaque banque centrale nationale est égal au revenu annuel qu'elle tire des actifs détenus en contrepartie des billets en circulation et des engagements résultant des dépôts constitués par les établissements de

crédit. Ces actifs sont identifiés par les banques centrales nationales conformément aux orientations que le Conseil des gouverneurs aura déterminées.

32.3. Si le Conseil des gouverneurs estime, après le début de la troisième phase, que les structures du bilan des banques centrales nationales ne permettent pas l'application de l'article 32.2, il peut décider, à la majorité qualifiée, que, par dérogation à l'article 32.2, le revenu monétaire doit être calculé selon une autre méthode pendant une période ne dépassant pas cinq ans.

32.4. Le montant du revenu monétaire de chaque banque centrale nationale est réduit de toute charge d'intérêt payée par cette banque centrale sur les engagements résultant des dépôts constitués par les établissements de crédit conformément à l'article 19.

Le Conseil des gouverneurs peut décider d'indemniser les banques centrales nationales pour les frais encourus à l'occasion de l'émission de billets ou, dans des circonstances exceptionnelles, pour des pertes particulières afférentes aux opérations de politique monétaire réalisées pour le compte du SEBC. L'indemnisation prend la forme que le Conseil des gouverneurs juge appropriée ; ces montants peuvent être compensés avec le revenu monétaire des banques centrales nationales.

32.5. La somme des revenus monétaires des banques centrales nationales est répartie entre elles proportionnellement à leurs parts libérées dans le capital de la BCE, sous réserve de toute décision prise par le Conseil des gouverneurs conformément à l'article 33.2.

32.6. La compensation et le règlement des soldes provenant de la répartition du revenu monétaire sont réalisés par la BCE conformément aux orientations établies par le Conseil des gouverneurs.

32.7. Le Conseil des gouverneurs prend toutes les autres mesures nécessaires à l'application du présent article.

ARTICLE 33

Répartition des bénéfices et pertes nets de la BCE

33.1. Le bénéfice net de la BCE est transféré dans l'ordre suivant :

a) un montant à déterminer par le Conseil des gouverneurs, qui ne peut dépasser 20 % du bénéfice net, est transféré au fonds de réserve générale dans la limite de 100 % du capital ;

b) le bénéfice net restant est distribué aux détenteurs de parts de la BCE proportionnellement aux parts qu'ils ont libérées.

33.2. Si la BCE enregistre une perte, celle-ci est couverte par le fonds de réserve général de la BCE et, si nécessaire, après décision du Conseil des gouverneurs, par les revenus monétaires de l'exercice financier concerné au prorata et jusqu'à concurrence des montants alloués aux banques centrales nationales conformément à l'article 32.5.

CHAPITRE VII DISPOSITIONS GENERALES

ARTICLE 34 Actes juridiques

34.1. Conformément à l'article 108 A du traité, la BCE :

- arrête des règlements dans la mesure nécessaire à l'accomplissement des missions définies à l'article 3.1 premier tiret, aux articles 19.1, 22 ou 25.2 des statuts du SEBC, ainsi que dans les cas qui sont prévus dans les actes du Conseil visés à l'article 42 ;
- prend les décisions nécessaires à l'accomplissement des missions confiées au SEBC en vertu du traité et des statuts du SEBC ;
- émet des recommandations et des avis.

34.2. Le règlement a une portée générale. Il est obligatoire dans tous ses éléments et il est directement applicable dans tout Etat membre.

Les recommandations et les avis ne lient pas.

La décision est obligatoire dans tous ses éléments pour les destinataires qu'elle désigne.

Les articles 190, 191 et 192 du traité sont applicables aux règlements et aux décisions adoptés par la BCE.

La BCE peut décider de publier ses décisions, recommandations et avis.

34.3. Dans les limites et selon les conditions arrêtées par le Conseil conformément à la procédure prévue à l'article 42 des statuts, la BCE est habilitée à infliger aux entreprises des amendes et des astreintes en cas de non-respect de ses règlements et de ses décisions.

ARTICLE 35 Contrôle juridictionnel et questions connexes

35.1. La Cour de justice peut connaître des actes ou omissions de la BCE ou être saisie de leur interprétation dans les cas et selon les conditions fixées par le traité. La BCE peut former des recours dans les cas et selon les conditions fixées par le traité.

35.2. Les litiges entre la BCE, d'une part, et ses créanciers, débiteurs ou toute autre personne, d'autre part, sont tranchés par les tribunaux nationaux compétents, à moins que la Cour de justice n'ait été déclarée compétente.

35.3. La BCE est soumise au régime de responsabilité prévu à l'article 215 du traité. La responsabilité des banques centrales nationales est déterminée en fonction de leur droit national respectif.

35.4. La Cour de justice est compétente pour statuer en vertu d'une clause compromissoire contenue dans un contrat de droit public ou de droit privé passé par la BCE ou pour le compte de celle-ci.

35.5. La décision de la BCE de saisir la Cour de justice est prise par le Conseil des gouverneurs.

35.6. La Cour de justice est compétente pour statuer sur les litiges relatifs à l'accomplissement par les banques centrales nationales des obligations qui leur incombent au titre des présents statuts. Si la BCE considère qu'une banque centrale nationale a manqué à une des obligations qui lui incombent au titre des présents statuts, elle émet sur l'affaire un avis motivé après avoir donné à la banque centrale nationale concernée la possibilité de présenter ses observations. Si la banque centrale nationale concernée ne se conforme pas audit avis dans le délai fixé par la BCE, celle-ci peut saisir la Cour de justice.

ARTICLE 36 Personnel

36.1. Le Conseil des gouverneurs arrête, sur proposition du Directoire, le régime applicable au personnel de la BCE.

36.2. La Cour de justice est compétente pour connaître de tout litige entre la BCE et ses agents dans les limites et selon les conditions prévues par le régime qui leur est applicable.

ARTICLE 37 Siège

La décision relative au siège de la BCE est prise, avant la fin de 1992, d'un commun accord par les gouvernements des Etats membres au niveau des chefs d'Etat ou de gouvernement.

ARTICLE 38 Secret professionnel

38.1. Les membres des organes de décision et du personnel de la BCE et des banques centrales nationales sont tenus, même après la cessation de leurs fonctions, de ne pas divulguer les informations qui, par leur nature, sont couvertes par le secret professionnel.

38.2. Les personnes ayant accès à des données soumises à une législation communautaire imposant l'obligation du secret sont assujetties à cette législation.

ARTICLE 39 Signataires

La BCE est juridiquement engagée vis-à-vis des tiers par le président ou deux membres du Directoire, ou par la signature de deux membres de son personnel dûment autorisés par le président à signer au nom de la BCE.

ARTICLE 40
Privilèges et immunités

La BCE jouit sur le territoire des Etats membres des privilèges et immunités nécessaires à l'accomplissement de ses missions, selon les conditions définies au protocole sur les privilèges et immunités des Communautés européennes annexé au traité instituant un Conseil unique et une Commission unique des Communautés européennes.

CHAPITRE VIII
REVISION DES STATUTS ET LEGISLATION COMPLEMENTAIRE

ARTICLE 41
Procédure de révision simplifiée

41.1. Conformément à l'article 106 paragraphe 5 du traité, les articles 5.1, 5.2, 5.3, 17, 18, 19.1, 22, 23, 24, 26, 32.2, 32.3, 32.4 et 32.6, l'article 33.1 point a) et l'article 36 des présents statuts peuvent être révisés par le Conseil, statuant soit à la majorité qualifiée sur recommandation de la BCE, après consultation de la Commission, soit à l'unanimité sur proposition de la Commission et après consultation de la BCE. Dans les deux cas, l'avis conforme du Parlement européen est requis.

41.2. Une recommandation faite par la BCE en vertu du présent article requiert une décision unanime du Conseil des gouverneurs.

ARTICLE 42
Législation complémentaire

Conformément à l'article 106 paragraphe 6 du traité, et aussitôt après la décision quant à la date du début de la troisième phase, le Conseil, statuant à la majorité qualifiée, soit sur proposition de la Commission et après consultation du Parlement européen et de la BCE, soit sur recommandation de la BCE, et après consultation du Parlement européen et de la Commission, adopte les dispositions visées aux articles 4, 5.4, 19.2, 20, 28.1, 29.2, 30.4 et 34.3 des présents statuts.

CHAPITRE IX
DISPOSITIONS TRANSITOIRES ET AUTRES DISPOSITIONS
CONCERNANT LE SEBC

ARTICLE 43
Dispositions générales

43.1. La dérogation visée à l'article 109 K paragraphe 1 du traité a pour effet que les articles suivants des présents statuts ne confèrent aucun droit et n'imposent aucune obligation à l'Etat membre concerné : 3, 6, 9.2, 12.1, 14.3, 16, 18, 19, 20, 22, 23, 26.2, 27, 30, 31, 32, 33, 34, 50 et 52.

43.2. Les banques centrales des Etats membres faisant l'objet d'une dérogation, tels que définis à l'article 109 K paragraphe 1 du traité, conservent leurs compétences dans le domaine de la politique monétaire, conformément au droit national.

43.3. Conformément à l'article 109 K paragraphe 4 du traité, on entend par "Etats membres" les Etats membres ne faisant pas l'objet d'une dérogation aux articles suivants des présents statuts : 3, 11.2, 19, 34.2 et 50.

43.4. Par "banques centrales nationales", on entend les banques centrales des Etats membres ne faisant pas l'objet d'une dérogation aux articles suivants des présents statuts : 9.2, 10.1, 10.3, 12.1, 16, 17, 18, 22, 23, 27, 30, 31, 32, 33.2 et 52.

43.5. Aux articles 10.3 et 33.1, on entend par "actionnaires" les banques centrales des Etats membres ne faisant pas l'objet d'une dérogation.

43.6. Aux articles 10.3 et 30.2, on entend par "capital souscrit" le capital de la BCE souscrit par les banques centrales des Etats membres ne faisant pas l'objet d'une dérogation.

ARTICLE 44
Missions transitoires de la BCE

La BCE assure les tâches de l'IME qui, en raison des dérogations dont un ou plusieurs Etats membres font l'objet, doivent encore être exécutées pendant la troisième phase.

La BCE donne des avis au cours des préparatifs concernant l'abrogation des dérogations visées à l'article 109 K du traité.

ARTICLE 45

Le Conseil général de la BCE

45.1. Sans préjudice de l'article 106 paragraphe 3 du traité, le Conseil général est constitué comme troisième organe de décision de la BCE.

45.2. Le Conseil général se compose du président et du vice-président de la BCE ainsi que des gouverneurs des banques centrales nationales. Les autres membres du Directoire peuvent participer, sans droit de vote, aux réunions du Conseil général.

45.3. Les responsabilités du Conseil général sont énumérées de manière exhaustive à l'article 47 des présents statuts.

ARTICLE 46

Règlement intérieur du Conseil général

46.1. Le président ou, en son absence, le vice-président de la BCE préside le Conseil général de la BCE.

46.2. Le président du Conseil et un membre de la Commission peuvent participer, sans droit de vote, aux réunions du Conseil général.

46.3. Le président prépare les réunions du Conseil général.

46.4. Par dérogation à l'article 12.3, le Conseil général adopte son règlement intérieur.

46.5. Le secrétariat du Conseil général est assuré par la BCE.

ARTICLE 47

Responsabilités du Conseil général

47.1. Le Conseil général :

- exécute les missions visées à l'article 44 ;
- contribue aux fonctions consultatives visées aux articles 4 et 25.1.

47.2. Le Conseil général contribue :

- à collecter les informations statistiques visées à l'article 5 ;
- à établir les rapports d'activités de la BCE visés à l'article 15 ;
- à établir les règles, prévues à l'article 26.4, nécessaires à l'application de l'article 26 ;
- à prendre toutes les autres mesures, prévues à l'article 29.4, nécessaires à l'application de l'article 29 ;
- à définir les conditions d'emploi du personnel de la BCE, prévues à l'article 36.

47.3. Le Conseil général contribue aux préparatifs nécessaires à la fixation irrévocable des taux de change des monnaies des Etats membres faisant l'objet d'une dérogation par rapport aux monnaies, ou à la monnaie unique, des Etats membres ne faisant pas l'objet d'une dérogation, telle que prévue à l'article 109 L paragraphe 5 du traité.

47.4. Le Conseil général est informé des décisions du Conseil des gouverneurs par le président de la BCE.

ARTICLE 48

Dispositions transitoires concernant le capital de la BCE

Conformément à l'article 29.1, chaque banque centrale nationale se voit attribuer une pondération dans la clé de répartition pour la souscription au capital de la BCE. Par dérogation à l'article 28.3, les banques centrales des Etats membres faisant l'objet d'une dérogation ne libèrent pas leur capital souscrit, sauf si le Conseil général, statuant à une majorité représentant au moins deux tiers du capital souscrit de la BCE et au moins la moitié des actionnaires, décide qu'un pourcentage minimum doit être libéré à titre de participation aux coûts de fonctionnement de la BCE.

ARTICLE 49

Paielement différé du capital, des réserves et des provisions de la BCE

49.1. La banque centrale d'un Etat membre dont la dérogation a pris fin libère sa part souscrite au capital de la BCE dans les mêmes proportions que les autres banques centrales des Etats membres ne faisant pas l'objet d'une dérogation et transfère à la BCE ses avoirs de réserve de change, conformément à l'article 30.1. Le montant à transférer est déterminé en multipliant la valeur en Ecus, aux taux de change en vigueur, des avoirs de réserve susmentionnés qui ont déjà été transférés à la BCE, conformément à l'article 30.1, par le rapport entre le nombre de parts souscrites par la banque centrale nationale concernée et le nombre de parts déjà libérées par les autres banques centrales nationales.

49.2. Outre le paiement prévu à l'article 49.1, la banque centrale concernée contribue aux réserves de la BCE, aux provisions équivalant à des réserves et au montant qui doit encore être affecté aux réserves et aux provisions, qui correspond au solde du compte de pertes et profits au 31 décembre de l'année précédant l'abrogation de la dérogation. La somme à verser est calculée en multipliant le montant des réserves, telles que définies ci-dessus et telles qu'elles apparaissent au bilan approuvé de la BCE, par le rapport entre le nombre de parts souscrites par la banque centrale concernée et le nombre de parts déjà libérées par les autres banques centrales.

ARTICLE 50

Nomination initiale des membres du Directoire

Lorsque le Directoire de la BCE est mis en place, son président, son vice-président et ses autres membres sont nommés d'un commun accord par les gouvernements des Etats membres au niveau des chefs d'Etat ou de gouvernement, sur recommandation du Conseil et après consultation du Parlement européen et du Conseil de l'IME. Le président du Directoire est nommé pour huit ans. Par dérogation à l'article 11.2, le vice-président est nommé pour quatre ans et les autres membres du Directoire pour un mandat d'une durée comprise entre cinq et huit ans. Aucun mandat n'est renouvelable. Le nombre de membres du Directoire peut être inférieur à celui qui est prévu à l'article 11.1, mais en aucun cas inférieur à quatre.

ARTICLE 51

Dérogation à l'article 32

51.1. Si, après le début de la troisième phase, le Conseil des gouverneurs décide que l'application de l'article 32 modifie de manière significative la position relative des banques centrales nationales en matière de revenu, le montant du revenu à répartir conformément à l'article 32 est abaissé d'un pourcentage uniforme qui ne dépasse pas 60 % lors du premier exercice suivant le début de la troisième phase et qui diminuera d'au moins 12 points de pourcentage au cours de chacun des exercices suivants.

51.2. L'article 51.1 s'applique au maximum pendant cinq exercices complets après le début de la troisième phase.

ARTICLE 52

Echange des billets libellés en monnaies communautaires

Après la fixation irrévocable des taux de change, le Conseil des gouverneurs prend les mesures nécessaires pour assurer que les billets libellés en monnaies ayant des taux de change irrévocablement fixés sont échangés au pair par les banques centrales nationales.

ARTICLE 53

Applicabilité des mesures transitoires

Les articles 43 à 48 sont applicables aussi longtemps que des Etats membres font l'objet d'une dérogation.

ANNEXE IV

TRAITE SUR L'UNION EUROPEENNE
DU 7 FEVRIER 1992

PROTOCOLE
SUR LES STATUTS DE L'INSTITUT MONETAIRE EUROPEEN

LES HAUTES PARTIES CONTRACTANTES,

DESIREUSES de fixer les statuts de l'Institut monétaire européen,

SONT CONVENUES des dispositions ci-après, qui sont annexées au traité instituant la Communauté européenne :

ARTICLE 1
Constitution et nom

1.1. L'Institut monétaire européen (IME) est institué conformément à l'article 109 F du traité ; il remplit ses fonctions et exerce ses activités conformément aux dispositions du traité et des présents statuts.

1.2. Sont membres de l'IME les banques centrales des Etats membres (banques centrales nationales). Aux fins de l'application des présents statuts, l'Institut monétaire luxembourgeois est considéré comme la banque centrale du Luxembourg.

1.3. En vertu de l'article 109 F du traité, le Comité des gouverneurs et le Fonds européen de coopération monétaire (FECOM) sont dissous. Tous les actifs et les passifs du FECOM sont transférés automatiquement et intégralement à l'IME.

ARTICLE 2
Objectifs

L'IME contribue à réaliser les conditions nécessaires au passage à la troisième phase de l'Union économique et monétaire, notamment en :

- renforçant la coordination des politiques monétaires en vue d'assurer la stabilité des prix ;
- assurant la préparation nécessaire à l'instauration du Système européen de banques centrales (SEBC), à la conduite de la politique monétaire unique et à la création d'une monnaie unique, lors de la troisième phase ;
- supervisant le développement de l'Ecu.

ARTICLE 3 Principes généraux

3.1. L'IME exécute les tâches et les fonctions qui lui sont conférées par le traité et les présents statuts, sans préjudice de la responsabilité des autorités compétentes pour la conduite de la politique monétaire dans les Etats membres respectifs.

3.2. L'IME agit conformément aux objectifs et aux principes énoncés à l'article 2 des statuts du SEBC.

ARTICLE 4 Tâches principales

4.1. Conformément à l'article 109 F paragraphe 2 du traité, l'IME :

- renforce la coopération entre les banques centrales nationales ;
- renforce la coordination des politiques monétaires des Etats membres en vue d'assurer la stabilité des prix ;
- supervise le fonctionnement du Système monétaire européen (SME) ;
- procède à des consultations sur des questions qui relèvent de la compétence des banques centrales nationales et affectent la stabilité des établissements et marchés financiers ;
- reprend les fonctions du FECOM ; il exerce notamment les fonctions visées aux articles 6.1, 6.2, et 6.3 ;
- facilite l'utilisation de l'Ecu et surveille son développement, y compris le bon fonctionnement du système de compensation en Ecus.

En outre, l'IME :

- tient des consultations régulières concernant l'orientation des politiques monétaires et l'utilisation des instruments de politique monétaire ;
- est normalement consulté par les autorités monétaires nationales avant que celles-ci ne prennent des décisions sur l'orientation de la politique monétaire dans le contexte du cadre commun de coordination ex ante.

4.2. Pour le 31 décembre 1996 au plus tard, l'IME précise le cadre réglementaire, organisationnel et logistique dont le SEBC a besoin pour accomplir ses tâches lors de la troisième phase, conformément au principe d'une économie de marché ouverte où la concurrence est libre. Ce cadre est soumis par le Conseil de l'IME pour décision à la BCE à la date de son établissement.

En particulier, conformément à l'article 109 F paragraphe 3 du traité , l'IME :

- prépare les instruments et les procédures nécessaires à l'application de la politique monétaire unique au cours de la troisième phase ;

- encourage l'harmonisation, si besoin est, des règles et pratiques régissant la collecte, l'établissement et la diffusion des statistiques dans le domaine relevant de sa compétence ;
- élabore les règles des opérations à entreprendre par les banques centrales nationales dans le cadre du SEBC ;
- encourage l'efficacité des paiements transfrontaliers ;
- supervise la préparation technique des billets de banque libellés en Ecus.

ARTICLE 5 Fonctions consultatives

5.1. Conformément à l'article 109 F paragraphe 4 du traité, l'IME peut formuler des avis ou des recommandations sur l'orientation générale de la politique monétaire et de la politique de change ainsi que sur les mesures y afférentes prises dans chaque Etat membre. Il peut soumettre aux gouvernements et au Conseil des avis ou des recommandations sur les politiques susceptibles d'affecter la situation monétaire interne ou externe dans la Communauté et notamment le fonctionnement du SME.

5.2. Le Conseil de l'IME peut également adresser des recommandations aux autorités monétaires des Etats membres concernant la conduite de leur politique monétaire.

5.3. Conformément à l'article 109 F paragraphe 6 du traité, l'IME est consulté par le Conseil sur tout acte communautaire proposé dans le domaine relevant de sa compétence.

Dans les limites et selon les conditions fixées par le Conseil, statuant à la majorité qualifiée sur proposition de la Commission et après consultation du Parlement européen et de l'IME, celui-ci est consulté par les autorités des Etats membres sur tout projet de disposition réglementaire dans le domaine relevant de sa compétence, notamment en ce qui concerne l'article 4.2.

5.4. Conformément à l'article 109 F paragraphe 5 du traité, l'IME peut décider de rendre publics ses avis et ses recommandations.

ARTICLE 6 Fonctions opérationnelles et techniques

6.1. L'IME :

- assure la multilatéralisation des positions résultant des interventions des banques centrales nationales en monnaies communautaires et la multilatéralisation des règlements intracommunautaires ;
- administre le mécanisme de financement à très court terme prévu par l'accord fixant entre les banques centrales des Etats membres de la Communauté économique européenne les modalités de fonctionnement du Système monétaire européen, ci-après dénommé "accord du SME", du 13 mars

1979, et le système de soutien monétaire à court terme prévu par l'accord entre les banques centrales des Etats membres de la Communauté économique européenne, du 9 février 1970, tel qu'il a été modifié ;

- assume les fonctions visées à l'article 11 du règlement (CEE) n°1969/88 du Conseil, du 24 juin 1988, portant mise en place d'un mécanisme unique de soutien financier à moyen terme des balances des paiements des Etats membres.

6.2. L'IME peut recevoir des réserves monétaires des banques centrales nationales et émettre des Ecus en contrepartie de ces avoirs en vue de mettre en oeuvre l'accord du SME. Ces Ecus peuvent être utilisés par l'IME et les banques centrales nationales comme moyen de règlement et pour les opérations entre elles et l'IME. L'IME prend les mesures administratives nécessaires à la mise en oeuvre du présent paragraphe.

6.3. L'IME peut octroyer aux autorités monétaires de pays tiers et aux institutions monétaires internationales le statut de "tiers détenteurs" d'Ecus et fixer les clauses et conditions régissant l'acquisition, la détention ou l'utilisation de ces Ecus par d'autres détenteurs.

6.4. L'IME est autorisé à détenir et à gérer des réserves en devises en tant qu'agent et à la demande des banques centrales nationales. Les pertes et profits afférents à ces réserves sont imputables au compte des banques centrales nationales déposant les réserves. L'IME exerce cette fonction sur la base de contrats bilatéraux, conformément aux règles fixées dans une décision de l'IME. Ces règles ont pour but d'assurer que les opérations réalisées avec ces réserves n'affectent pas la politique monétaire et la politique de change menées par l'autorité monétaire d'un Etat membre et qu'elles respectent les objectifs de l'IME et le bon fonctionnement du mécanisme de change du SME.

ARTICLE 7 Autres tâches

7.1. Une fois par an , l'IME adresse un rapport au Conseil sur l'état des préparations en vue de la troisième phase. Ces rapports comprennent une évaluation des progrès accomplis sur la voie de la convergence dans la Communauté et traitent notamment de l'adaptation des instruments de politique monétaire et de la préparation des mesures nécessaires à la conduite d'une politique monétaire unique au cours de la troisième phase ainsi que des prescriptions réglementaires auxquelles les banques centrales nationales doivent satisfaire pour faire partie intégrante du SEBC.

7.2. Conformément aux décisions du Conseil visées à l'article 109 F paragraphe 7 du traité, l'IME peut accomplir d'autres tâches pour la préparation de la troisième phase.

ARTICLE 8 Indépendance

Les membres du Conseil de l'IME qui sont les représentants de leurs institutions agissent sous leur propre responsabilité dans le cadre de

leurs activités. Dans l'exercice des pouvoirs et dans l'accomplissement des missions et des devoirs qui lui ont été conférés par le traité et par les présents statuts, le Conseil de l'IME ne peut solliciter ni accepter des instructions des institutions ou organes communautaires ou des gouvernements des Etats membres. Les institutions et organes communautaires ainsi que les gouvernements des Etats membres s'engagent à respecter ce principe et à ne pas chercher à influencer le Conseil de l'IME dans l'accomplissement de ses missions.

ARTICLE 9 Administration

9.1. Conformément à l'article 109 F paragraphe 1 du traité, l'IME est dirigé et géré par le Conseil de l'IME.

9.2. Le Conseil de l'IME se compose du président et des gouverneurs des banques centrales nationales, dont l'un est vice-président. Si un gouverneur est empêché d'assister à une réunion, il peut désigner un autre représentant de son institution.

9.3. Le président est nommé d'un commun accord par les gouvernements des Etats membres au niveau des chefs d'Etat ou de gouvernement, sur recommandation du Comité des gouverneurs ou du Conseil de l'IME, selon le cas, et après consultation du Parlement européen et du Conseil. Le président est choisi parmi des personnes dont l'autorité et l'expérience professionnelle dans le domaine monétaire ou bancaire sont reconnues. Seuls les ressortissants d'un Etat membre peuvent être président de l'IME. Le Conseil de l'IME nomme un vice-président. Le président et le vice-président sont nommés pour une période de trois ans.

9.4. Le président exerce ses fonctions à temps plein. A moins d'avoir obtenu une exemption exceptionnelle du Conseil de l'IME, il s'engage à n'exercer aucune autre activité professionnelle, rémunérée ou non.

9.5. Le président :

- prépare et préside les réunions du Conseil de l'IME ;
- sans préjudice de l'article 22, présente le point de vue de l'IME à l'extérieur ;
- est responsable de la gestion courante de l'IME.

En l'absence du président, les fonctions de ce dernier sont exercées par le vice-président.

9.6. Les conditions d'emploi du président, notamment ses émoluments, sa pension et ses autres avantages de sécurité sociale, font l'objet d'un contrat conclu avec l'IME et sont fixés par le Conseil de l'IME sur proposition d'un comité comprenant trois membres nommés par le Comité des gouverneurs ou, le cas échéant, par le Conseil de l'IME et trois membres nommés par le Conseil. Le président ne dispose par du droit de vote sur les questions régies par le présent paragraphe.

9.7. Si le président ne remplit plus les conditions nécessaires à l'exercice de ses fonctions ou s'il a commis une faute grave, la Cour de justice peut, à la requête du Conseil de l'IME, le démettre d'office de ses fonctions.

9.8. Le Conseil de l'IME arrête le règlement intérieur de l'IME.

ARTICLE 10

Réunions du Conseil de l'IME et procédures de vote

10.1. Le Conseil de l'IME se réunit au moins dix fois par an. Ses réunions sont confidentielles. Le Conseil de l'IME, statuant à l'unanimité, peut décider de rendre public le résultat de ses délibérations.

10.2. Chaque membre du Conseil de l'IME ou son représentant dispose d'une voix.

10.3. Sauf disposition contraire des présents statuts, le Conseil de l'IME se prononce à la majorité simple de ses membres.

10.4. Les décisions à prendre dans le cadre des articles 4.2, 5.4, 6.2 et 6.3 exigent l'unanimité des membres du Conseil de l'IME.

L'adoption d'avis et de recommandations en vertu des articles 5.1 et 5.2, l'adoption de décisions en vertu des articles 6.4, 16 et 23.6 et l'adoption de directives en vertu de l'article 15.3 requièrent la majorité qualifiée des deux tiers des membres du Conseil de l'IME.

ARTICLE 11

Coopération interinstitutionnelle et obligation de présenter des rapports

11.1. Le président du Conseil et un membre de la Commission peuvent participer aux réunions du Conseil de l'IME, sans avoir le droit de vote.

11.2. Le président de l'IME est invité à participer aux réunions du Conseil lorsque celui-ci discute des questions relatives aux objectifs et aux missions de l'IME.

11.3. A une date fixée par le règlement intérieur, l'IME établit un rapport annuel sur ses activités et sur la situation monétaire et financière dans la Communauté. Le rapport annuel, ainsi que les comptes annuels de l'IME sont adressés au Parlement européen, au Conseil et à la Commission, ainsi qu'au Conseil européen.

Le président de l'IME peut, à la demande du Parlement européen ou de sa propre initiative, être entendu par les commissions compétentes du Parlement européen.

11.4. Les rapports publiés par l'IME sont mis gratuitement à la disposition des personnes intéressées.

ARTICLE 12
Monnaie utilisée

Les opérations de l'IME sont libellées en Ecus.

ARTICLE 13
Siège

La décision relative au siège de l'IME sera prise, avant la fin de 1992, d'un commun accord par les gouvernements des Etats membres au niveau des chefs d'Etat ou de gouvernement.

ARTICLE 14
Personnalité juridique

L'IME, qui est doté de la personnalité juridique en vertu de l'article 109 F paragraphe 1 du traité, jouit, dans chacun des Etats membres, de la capacité juridique la plus large reconnue aux personnes morales par la législation nationale ; il peut notamment acquérir ou aliéner des biens mobiliers ou immobiliers et ester en justice.

ARTICLE 15
Actes juridiques

15.1. Dans l'exercice de ses fonctions et selon les conditions prévues au présent statut, l'IME :

- formule des avis,
- fait des recommandations,
- adopte des directives et prend des décisions qui sont adressées aux banques centrales nationales.

15.2. Les avis et recommandations de l'IME ne lient pas.

15.3. Le Conseil de l'IME peut adopter des directives fixant les méthodes de mise en oeuvre des conditions nécessaires au SEBC pour accomplir ses tâches lors de la troisième phase. Les directives de l'IME ne lient pas ; elles sont soumises à la BCE pour décision.

15.4. Sans préjudice de l'article 3.1, une décision de l'IME est obligatoire dans tous ses éléments pour les destinataires qu'elle désigne. Les articles 190 et 191 du traité sont applicables à ces décisions.

ARTICLE 16

Ressources financières

16.1. L'IME est doté de ses propres ressources. Le montant de celles-ci est déterminé par le Conseil de l'IME, en vue d'assurer le revenu estimé nécessaire pour couvrir les dépenses administratives résultant de l'accomplissement des tâches et des fonctions de l'IME.

16.2. Les ressources de l'IME, déterminées conformément à l'article 16.1, sont constituées par des contributions des banques centrales nationales conformément à la clé de répartition visée à l'article 29.1 des statuts du SEBC et libérées lors de la création de l'IME. A cette fin, les données statistiques utilisées pour la détermination de la clé sont fournies par la Commission, conformément aux règles adoptées par le Conseil, statuant à la majorité qualifiée sur proposition de la Commission et après consultation du Parlement européen, du Comité des gouverneurs et du comité visé à l'article 109 C du traité.

16.3. Le Conseil de l'IME détermine les modalités de la libération des contributions.

ARTICLE 17

Comptes annuels et vérification des comptes

17.1 L'exercice de l'IME commence le premier jour du mois de janvier et se termine le dernier jour du mois de décembre.

17.2. Le Conseil de l'IME adopte un budget annuel avant le début de chaque exercice.

17.3. Les comptes annuels sont établis conformément aux principes fixés par le Conseil de l'IME. Les comptes annuels sont approuvés par le Conseil de l'IME et sont ensuite publiés.

17.4. Les comptes annuels sont vérifiés par des commissaires aux comptes extérieurs indépendants agréés par le Conseil de l'IME. Les commissaires aux comptes ont tout pouvoir pour examiner tous les livres et comptes de l'IME et pour obtenir toutes informations sur ses opérations.

Les dispositions de l'article 188 B du traité s'appliquent uniquement à un examen de l'efficacité de la gestion de l'IME.

17.5. Tout excédent de l'IME est transféré dans l'ordre suivant :

a) un montant à déterminer par le Conseil de l'IME est transféré au fonds de réserve général de l'IME ;

b) le solde est distribué aux banques centrales nationales selon la clé visée à l'article 16.2.

17.6. Si l'exercice de l'IME se solde par une perte, celle-ci est compensée par un prélèvement sur le fonds de réserve général de l'IME. Le solde de la perte est compensé par des contributions des banques centrales nationales selon la clé visée à l'article 16.2.

ARTICLE 18

Personnel

18.1. Le Conseil de l'IME arrête le régime applicable au personnel de l'IME.

18.2. La Cour de justice est compétente pour connaître de tout litige entre l'IME et ses agents dans les limites et selon les conditions prévues par le régime qui leur est applicable.

ARTICLE 19

Contrôle juridictionnel et questions connexes

19.1. La Cour de justice peut connaître des actes ou omissions de l'IME ou être saisie de leur interprétation dans les cas et selon les conditions fixées par le traité. L'IME peut former des recours dans les cas et selon les conditions fixées par le traité.

19.2. Les litiges entre l'IME, d'une part, et ses créanciers, débiteurs ou toute autre personne, d'autre part, relèvent de la juridiction des tribunaux nationaux compétents, sauf si la cour de justice a été déclarée compétente.

19.3. L'IME est soumis au régime de responsabilité prévu à l'article 215 du traité.

19.4. La Cour de justice est compétente pour statuer en vertu d'une clause compromissoire contenue dans un contrat de droit public ou de droit privé passé par l'IME ou pour le compte de celui-ci.

19.5. La décision de l'IME de saisir la Cour de justice est prise par le Conseil de l'IME.

ARTICLE 20

Secret professionnel

20.1. Les membres du Conseil de l'IME et le personnel de cette institution sont tenus, même après la cessation de leurs fonctions, de ne pas divulguer les informations qui, par leur nature, sont couvertes par le secret professionnel.

20.2. Les personnes ayant accès à des données soumises à une législation communautaire imposant l'obligation du secret sont assujetties à cette législation.

ARTICLE 21

Privilèges et immunités

L'IME jouit, sur le territoire des Etats membres, des privilèges et immunités dans la mesure nécessaire à l'accomplissement de ses missions, dans les conditions prévues par le protocole sur les privilèges et immunités des Communautés européennes annexé au traité instituant un Conseil unique et une Commission unique des Communautés européennes.

ARTICLE 22 Signataires

L'IME est juridiquement engagé vis-à-vis des tiers par son président ou son vice-président ou par la signature de deux membres du personnel de l'IME dûment autorisés par le président à signer au nom de l'IME.

ARTICLE 23 Liquidation de l'IME

3.1. Conformément à l'article 109 L du traité, l'IME est liquidé dès la création de la BCE. Tous les actifs et les passifs de l'IME sont alors automatiquement transférés à la BCE. Celle-ci liquide l'IME conformément au présent article. La liquidation est terminée au début de la troisième phase.

23.2. Le mécanisme de création d'Ecus en contrepartie d'or et de dollar US, tel qu'il est prévu à l'article 17 de l'accord du SME, est mis en route dès le premier jour de la troisième phase selon l'article 20 dudit accord.

23.3. Toutes les créances et dettes résultant du mécanisme de financement à très court terme et du mécanisme de soutien monétaire à court terme sont réglées dès le premier jour de la mise en route de la troisième phase dans le cadre des accords visés à l'article 6.1.

23.4. Tous les avoirs restants de l'IME sont liquidés et toutes les dettes en souffrance de cette institution sont réglées.

23.5. Le produit de la liquidation décrite à l'article 23.4 est distribué aux banques centrales nationales selon la clé visée à l'article 16.2.

23.6. Le Conseil de l'IME peut prendre les mesures nécessaires à l'application des articles 23.4 et 23.5.

23.7. Dès que la BCE est instituée, le président de l'IME quitte sa fonction.

