

# BANQUE DE FRANCE

39, rue Croix-des-Petits-Champs - PARIS 1<sup>er</sup>

Adresse postale : BP 140-01 75049 PARIS CEDEX 01

1988 XI 2

14:32

Téléphone : (33) 1 42 92 42 92

Télex : 220932

Télécopie : (33) 1 42 96 04 23

(33) 1 42 92 44 43

\*\*\*\*\*  
TELECOPIE  
\*\*\*\*\*

## BORDEREAU D'ACCOMPAGNEMENT

Nombre de pages (y compris ce bordereau)	18	Date	2/11/88
<u>DESTINATAIRE</u> M. Gunter D. BAER Assistant Manager Monetary and Economic Department BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS BALE			
<u>EXPEDITEUR</u>			
<u>OBSERVATIONS</u>			

Si cette transmission vous parvient incomplète ou de façon incorrecte  
prière de rappeler au : (33) 1 42 92 23 44

Paris, November 2. 1988

BANQUE DE FRANCE

DEAR COLLEAGUE,

AS WE AGREED IN LUXEMBOURG, PLEASE FIND ATTACHED FOR DISCUSSION AT  
OUR NEXT MEETING IN BASLE A NOTE ON THE FIRST STAGES TOWARDS THE CREATION OF A  
EUROPEAN RESERVE BANK.

YOURS SINCERELY

JACQUES de LAROSIERE

Mr Gunter D. BAER  
Assistant Manager  
MONETARY AND ECONOMIC DEPARTMENT  
BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS  
BALE  
61 23 85 07 & 61 20 88 67

October 28, 1988

J. de LAROSIERE

FIRST STAGES TOWARDS THE CREATION OF A EUROPEAN RESERVE BANK

Obviously, the economic and monetary construction of Europe will not be achieved in a single stage, although much has been secured already. This construction calls for a pragmatic approach, centered around the gradual fulfilment of the final objective ultimately chosen.

The purpose of this note is to sketch out some ideas on the nature and pace of possible initial steps that could lead ultimately to Economic and Monetary Union.

To come through the different phases, monetary authorities will need a clear vision :

- not only of the medium-term direction towards which they should be channelling their initiatives in the monetary sphere ;

- but also of the daily implementation of the policies they are responsible for framing and coordinating.

With a view to giving more practical and more visible form to their co-operation on exchange rate and interest rate management, the gradual construction of a permanent body to act and reflect together would be a highly significant step forward. There would be two advantages to this :

- it would demonstrate politically and to the markets, the determination of the governments to progress more actively towards European Union ;

- it would rapidly create effective means, on the eve of the opening of the single European market and in a spirit of co-operation with the other currency zones, to ensure with more efficiency the smooth functioning of the markets.

Two guidelines might inspire the idea of proceeding straight away to lay the foundation stone of a body, that could become the European Reserve Bank (E.R.B.).

First, this body would be built up progressively. Its powers would depend on progress towards the construction of Europe and on the responsibilities that the Member States would be prepared to devolve upon it.

.../

Second, two benefits would derive from such operational tasks as might be entrusted to it, namely :

- to bring the central bank officials concerned to work together, practically, to harmonize concepts and develop a common approach to decisions ;

- to achieve closer coordination of the management of the various factors affecting monetary trends : exchange rates, interest rates, domestic credit.

The creation of a European Reserve Fund (E.R.F.) -first stage towards the European Reserve Bank (E.R.B.)- right now would produce a hard core around which more ambitious functions could gradually aggregate, the final stage being the realization of an Economic and Monetary Union. This Fund could be built up according to the following plan :

- I - Progressively greater powers in the foreign exchange markets and in the monetary sphere ;
- II - An organization foreshadowing the workings of a European Central Bank
- III - The fulfilment of certain legal and institutional conditions.

\*  
\*       \*  
\*

.../

I - The powers of the E.R.F.

In an international monetary system in which main reserve currencies are floating, markets are worldwide and capital moves freely, close co-operation is required among central banks responsible for keeping their currency within fluctuation margins. They would significantly enhance the impact of their foreign exchange interventions if, under certain circumstances, they were to decide not only to consult among themselves, but also to act through the agency of a common body. Operations conducted through the E.R.F. would have the advantage of reinforcing the effect of central bank action while permanently focusing attention on visible progress towards the construction of a European monetary union.

The E.R.F.'s task could include :

- 1 - intervening in the foreign exchange market,
- 2 - ultimately taking over the powers of the EMCF,
- 3 - progressively setting up a body to exercise surveillance over monetary and interest rate trends,
- 4 - preparing the institution of a European Central Bank to be put into place by successive stages.

1 - Intervention in the foreign exchange market

a) Areas of intervention

In the first place, this would concern interventions in third currencies and would be decided on by means of concertation with the central banks concerned. The role of the E.R.F. would be to intervene directly in the markets, thus embodying the cohesion of the monetary authorities in pursuing a common policy towards third currencies. It is here that the role of the E.R.F. would be most directly perceptible and would illustrate the tripolar structure of the international monetary system : the United States, Japan and Europe. This role would of course be exercised in line with the broad thrust of G7 thinking.

Second, the E.R.F. would find itself intervening in Community currencies -in close concertation with the central banks concerned- either intramarginally or at the limits, in order to supplement individual action by central banks when strains appear in the system and require visible affirmation of solidarity.

Clearly, initially at least, the E.R.F.'s role with regard to intervention would be a complementary one, while there would continue to be concerted intervention by the different central banks. But the E.R.F. would have the advantage of ensuring close coordination between the individual actions of the central banks and the overall policy of participants in the Fund.

.../

Why?  
? + Address  
to what  
do  
or  
something else?  
it

again? what?

b) Means of intervention

In order to play the role assigned to it in the foreign exchange markets, the E.R.F. would require sufficient currency reserves to enable it to assert vis a vis the markets its capacity for intervening. These reserves would consist of :

- an initial endowment, which would be independent of current contributions in gold and dollars to the EMCF and would represent, for exemple, initially 10 % of the gold holdings and 10 % of the foreign currency holdings of each of the central banks participating in the European Exchange Rate Mechanism. The currency stock would be paid in dollars ; there would be an additional contribution by participants in their national currency, based on a formula to be defined. This endowment would be made definitively (and not in the form of renewable swaps as is the case with the EMCF) ;

how?  
diff. sell  
approx. what?

for  
what?

- additional resources in the form of swap lines with the Federal Reserve Bank and, possibly, with the Bank of Japan.

swap what?

The E.R.F. would manage these reserves itself, thereby further reinforcing -including in the view of the markets- the degree of co-operation between central banks.

2 - Subsequent taking over of the powers of the EMCF

In working towards greater exchange rate policy coordination among the members of the E.M.S., and for reasons of simplicity, the body responsible for carrying out interventions probably ought not to remain permanently separate from the one responsible within the Community for managing the holdings of public Ecus and the Community credit mechanisms.

Consequently, it would be appropriate to give immediate acknowledgement to the intention that the E.R.F. should ultimately assume the powers of the EMCF once (a) the E.E.C.'s central banks have joined the European Reserve Fund.

3 - Monetary surveillance

Alongside the creation of a foreign exchange department, the E.R.F. could also set up a monetary policy department responsible for :

- analysing in particular interest rate trends, monetary aggregates and domestic demand,

- thereby underpinning from both a conceptual and a community point of view the concerted management of exchange rates and the coordination of monetary policies among the different participating central banks.

.../

*part of the ERF?*

This phase could go hand in hand with the creation of a monetary policy coordinating committee, which would define common surveillance instruments, propose harmonized objectives, and would progressively graduate from an ex post analysis to an ex ante approach to monetary policy adjustment.

In a second phase, one could envisage vesting in the E.R.F. powers to act in support of central banks' actions in their respective money markets, by engaging itself in swap operations for limited amounts, with commercial banks. Such supporting action would in any case be marginal, but pending more structured action (cf. para. 4 below) it could be a first step towards operational functions in the monetary field.

#### 4 - Harmonization of national money markets

*what does that mean?*

A third phase would occur once harmonization of the fundamentals of monetary and exchange rate policies would be practically completed and coordination of domestic demand adjustment (in fiscal terms notably) would be an accomplished fact. It would then be possible to work profitably towards harmonizing the instruments and policies of intervention in national money markets.

\*  
\* \*

All along these different stages, the ERF would be assigned to prepare the coming of a common currency. In this regard, effective progress in the development of the ecu -without prejudging its future definition and issuing process- should be secured alongside the process leading to the ultimate phase of the monetary union.

.../

## II - Organizational arrangements

The structure of the European Reserve Fund should clearly reflect the conditions prevailing at the time of its creation, in other words it should be sufficiently :

- flexible, so as to adapt to changes in its powers and to the gradual adhesion of all the members of the E.E.C. to its operational function ;

- ambitious, so as to foreshadow the broad outlines of a future European central bank system.

Also, its officials should be assured of the continuity they need in order to operate effectively.

The organization of the E.R.F. would be based on a collegiate and consensus principle, guaranteeing both :

- that its operations are coherent with those that central banks will continue to perform individually, which implies notably active participation in all the concertations ;

- sufficient delegation of power for it to be able to intervene on its own initiative, within certain limits.

The few above principles are not intended to define the E.R.F.'s operating procedures in full, which should be dealt with by appropriate discussion.

### A/ Eligibility

All the E.E.C.'s central banks would be eligible to join the E.R.F. However, membership would be subject tot :

- participation in the exchange rate mechanism, → on what basis?
- the pooling of a portion of their reserves.

### B/ Management

Foreshadowing the future organization of a European Central Bank the management of the E.R.F. would consist of :

1. **A board of Directors** : this would comprise automatically the Governors of each central bank participating in the E.R.F. The Chairmanship would rotate, every two years for example, among each of its members. The Board of Directors would decide on the organization and administration of the E.R.F., would approve the accounts and decide on the appropriation of results.

*who discuss  
in case  
of conflict?  
not that  
concluded?*



## 2. An executive Committee

Owing to the specific nature of its powers and to the role that it would come to play directly in the markets, the E.R.F. would have a permanent Executive Committee whose members would be selected by the Committee of Governors solely on the basis of competence.

This Executive Committee would be of a small size, consisting of three or four members who would have direct responsibility for the different departments of the E.R.F..

3. Two committees would be given the task of supervising the currency and monetary policy spheres and, where appropriate, making recommendations. These organs, inspired by the "Federal Open Market Committee", would report regularly to the Committee of Governors and, in the framework of a more active "monitoring", would recommend appropriate action in the field of exchange rates and interest rates.

The members of these two committees (a Foreign Exchange Committee and a Monetary Policy Committee) would be appointed by the Committee of Governors from among its own members and those of the Executive Committee of the E.R.F., with the possibility of co-opting one or two outside personalities. Their term of office should be long enough to ensure continuity of action (five years minimum).

### C/ Internal organization

Initially, the E.R.F. would comprise :

- a) a Foreign Exchange and Reserves Management Department,
- b) a Monetary Policy Department.

Subsequently, its structure would be modified in order to incorporate the powers of the EMCF.

### D/ Location

The questions of where to locate the E.R.F. is obviously a difficult one and should be treated as a political matter. Before reaching a decision, it might be worth considering entrusting the management of the E.R.F. to each of its members in turn. However, this kind of organization would diminish the public impact of the Fund and would encounter very serious operational obstacles.

Another solution, initially, would be to locate the E.R.F. temporarily in Basel, where the Secretariat of the Committee of Governors and the EMCF are already located.

### III - Legal conditions for the creation of a European Reserve Fund

It looks, at first sight, as if the legal foundation of the institution of a European Reserve Fund would have to be the provisions of Article 102 A of the E.E.C.'s founding Treaty, which were introduced by the Single European Act in July 1987. This is because the creation of a new organization with monetary purposes -and its corollary, the abolition of the European Monetary Co-operation Fund (EMCF)- may be regarded as "institutional modifications" and therefore require, according to aforementioned Article 102 A, the Treaty review procedure provided for under Article 236.

The procedure in question would entail, in addition to consultation of the European Parliament and the Commission :

- the calling of a conference of representatives of the Governments of Member States, whose decisions are taken "by common agreement",

- ratification of the proposed amendments by all Member States "in keeping with their respective constitutional rules". In principle, this provision implies -although there is no explicit mention of this point in Article 236- approval of the aforementioned amendments by the national Parliaments (1).

Presumably it would be desirable to secure Parliamentary ratification of a document that would lay the legal foundations for carrying the process of monetary integration through to its conclusion. In other words, the document should provide not only for the initial steps sketched out in this note, but also for the subsequent stages leading to economic and monetary union and to a European Central Bank. It would be made clear that each stage would require the prior consent of the Member States.

One of the important questions that should be dealt with will refer to the relationships between the European Reserve Bank and the political authorities in charge of the definition of the exchange parities and the main orientations of the economic policy of the Community. In this regard, the role of the Council of Ministry appears to have to be determining.

The final concept of monetary union is to be dealt with in another note, requested by the President, Mr. Delors, from Mr. Thygesen.

Legal aspects of the Treaty, and the articulation of the different phases with parallel progress to be achieved in fields other than the monetary one, will be worked out by the rapporteurs in the light of the Group's discussions.

(1) The Article 236 procedure was used in 1986 for the adoption of the Single European Act.

Le 28 octobre 1988

J. de LAROSIERE

## PREMIERES ETAPES VERS LA CREATION D'UNE BANQUE DE RESERVE EUROPEENNE

Il est évident que la construction économique et monétaire de l'Europe -dont les acquis actuels sont déjà considérables- ne se fera pas en une seule étape. Cette construction nécessite une approche pragmatique axée sur la réalisation progressive de l'objectif final qui sera, en fin de compte, retenu.

L'objet de la présente note est d'esquisser une réflexion sur la nature et le rythme des premières étapes qui pourraient conduire au stade ultime de l'Union Economique et Monétaire.

Le franchissement des différentes étapes suppose que les autorités monétaires aient une vision claire :

- non seulement de la direction à moyen terme vers laquelle elles devraient orienter leurs efforts et leurs initiatives dans le domaine monétaire ;
- mais aussi de la mise en oeuvre quotidienne des politiques qu'elles sont chargées d'élaborer et de coordonner.

Dans le but de développer plus concrètement et plus visiblement leur coopération dans le domaine de la gestion des taux de change et des taux d'intérêt, la construction progressive d'un organisme permanent permettant d'agir et de réfléchir en commun constituerait une avancée très significative qui aurait le double avantage :

- de manifester, sur le plan politique et vis-à-vis des marchés, la volonté des gouvernements de s'engager plus activement dans la voie de l'Union Européenne ;
- de se donner rapidement les moyens effectifs, à la veille de l'ouverture du marché unique européen et dans un esprit de coopération avec les autres zones monétaires, d'assurer avec plus d'efficacité le fonctionnement ordonné des marchés.

.../...

Deux lignes directrices pourraient inspirer l'idée de poser dès maintenant la première pierre d'un organisme qui deviendrait la Banque de Réserve Européenne (B.R.E.).

Tout d'abord, cet organisme serait construit progressivement. Il aurait des attributions qui dépendraient de l'état d'avancement de l'Europe et des responsabilités que les pays membres seraient disposés à lui déléguer.

En second lieu, les tâches opérationnelles qui pourraient lui être confiées auraient le double intérêt :

- d'apprendre aux responsables des banques centrales concernées à travailler ensemble, concrètement, pour harmoniser les concepts et favoriser une approche commune des prises de décision :

- de coordonner plus étroitement la gestion des différents éléments qui concourent aux évolutions monétaires : taux de change, taux d'intérêt, crédit interne.

La création dès maintenant d'un Fonds de Réserve Européen (F.R.E.) -première étape vers la Banque de Réserve Européenne (B.R.E.)- constituerait un noyau autour duquel pourraient s'agréger progressivement des fonctions plus ambitieuses dont l'élément ultime serait la réalisation de l'Union Economique et Monétaire. La constitution de ce Fonds s'articulerait selon le schéma suivant :

- I - Des attributions progressives sur le marché des changes et dans le domaine monétaire
- II - Une organisation préfigurant le fonctionnement d'une Banque Centrale Européenne.
- III - La réalisation de certaines conditions juridiques et institutionnelles.

\*

\*

\*

.../...

## I - Les attributions du F.R.E.

Dans un système monétaire international caractérisé par le flottement des principales monnaies de réserve, la dimension mondiale des marchés et une libre circulation des capitaux, les banques centrales qui ont la charge de maintenir leur monnaie à l'intérieur d'une bande de fluctuation doivent étroitement coopérer. Elles amélioreraient nettement l'impact de leurs interventions sur le marché des changes si, dans certaines circonstances, elles décidaient non seulement de se concerter mais également d'agir par l'intermédiaire d'un organisme commun. Des opérations effectuées par le F.R.E. auraient le mérite de renforcer l'effet de l'action des banques centrales tout en mettant en évidence, de façon permanente, les progrès visibles de la construction monétaire européenne.

Le F.R.E. pourrait recevoir la mission :

1. d'intervenir sur le marché des changes,
2. de reprendre à terme les attributions du FECOM,
3. de constituer progressivement un organe de surveillance des évolutions monétaires et des taux d'intérêt,
4. de préparer l'instauration d'une Banque Centrale Européenne à mettre en place par étapes successives.

### 1. Les interventions sur le marché des changes

#### a) Les domaines d'intervention

Il s'agirait en premier lieu d'interventions effectuées en monnaies tierces et qui seraient décidées d'une manière concertée avec les banques centrales concernées. Le rôle du F.R.E. serait d'intervenir directement sur les marchés, incarnant ainsi la cohésion des autorités monétaires dans une politique commune vis-à-vis des monnaies tierces. C'est dans ce domaine que le rôle du FRE serait le plus directement perceptible et illustrerait la structure tripolaire du système monétaire international : Etats-Unis, Japon, Europe. Ce rôle s'exercerait bien entendu dans la ligne des orientations retenues dans le G VII.

En second lieu, le F.R.E. serait amené -en étroite concertation avec les banques centrales concernées- à intervenir en monnaies communautaires, intramarginalement ou aux cours limites pour compléter l'action individuelle des banques centrales lorsque des tensions apparaissent dans le système et nécessitent l'affirmation visible de leur solidarité.

Il est clair que, du moins dans la première étape, le rôle du F.R.E. en matière d'interventions serait complémentaire, des interventions concertées continuant d'être effectuées par les différentes banques centrales. Mais le F.R.E. aurait l'avantage d'assurer une étroite coordination entre l'action individuelle des banques centrales et la politique d'ensemble des participants au Fonds.

### b) Les moyens d'intervention

Afin d'assumer le rôle qui lui est confié sur le marché des changes, le F.R.E. devrait disposer des réserves de change nécessaires pour affirmer vis-à-vis des marchés sa capacité d'intervention. Ces réserves seraient constituées :

- d'une dotation initiale, qui serait indépendante des apports actuels en or et en dollar auprès du FECOM et représenterait, par exemple dans un premier temps 10 % des avoirs en or et 10 % des avoirs en devises de chacune des banques centrales participant au mécanisme de change européen. La dotation en devises serait versée en dollars ; il s'y ajouterait une contribution en monnaie nationale des participants, selon une formule à définir. Cette dotation serait effectuée à titre définitif (et non sous forme de swaps renouvelables comme c'est le cas du FECOM) ;

- de ressources supplémentaires sous forme de lignes de swaps avec la Federal Reserve Bank et éventuellement avec la Banque du Japon.

Le F.R.E. assurerait lui-même la gestion de ces réserves ce qui renforcerait encore, y compris dans l'esprit des marchés, le degré de coopération entre les banques centrales.

### 2. La reprise à terme des attributions du FECOM

Dans la perspective d'une coordination renforcée des politiques de change des membres du SME et pour des raisons de simplicité, l'organisme chargé de l'exécution des interventions ne paraît pas devoir rester durablement différent de celui qui, sur le plan communautaire, est chargé de gérer les avoirs en écus publics et les mécanismes de crédit communautaires..

Dans ces conditions, il conviendrait de consacrer dès maintenant la vocation du F.R.E. à reprendre les attributions du FECOM lorsque toutes les banques centrales de la C.E.E. auront adhéré au Fonds de Réserve Européen.

.../..

### 3. La surveillance monétaire

Parallèlement à la création d'un département des changes, le F.R.E. pourrait créer un département monétaire chargé :

- d'analyser notamment l'évolution des taux d'intérêt, des agrégats monétaires et de la demande interne ;

- d'étayer ainsi sur le plan conceptuel et d'un point de vue communautaire la gestion concertée des taux de change et la coordination des politiques monétaires des différentes banques centrales participantes.

Cette étape pourrait s'accompagner de la création d'un comité de coordination des politiques monétaires qui définirait des instruments communs de surveillance, proposerait des objectifs harmonisés et passerait progressivement d'une analyse ex post à une approche ex ante du réglage des politiques monétaires.

Dans une seconde étape, on pourrait concevoir que le F.R.E. reçoive le pouvoir d'appuyer l'action des banques centrales sur leurs marchés monétaires respectifs en effectuant lui-même, avec des banques commerciales, des opérations de swaps pour des montants limités. Cet appui serait en tout état de cause marginal mais, en attendant une action plus structurée (cf. infra para.4), il pourrait amorcer un premier rōdage de fonctions opérationnelles dans le domaine monétaire.

### 4. L'harmonisation des marchés monétaires nationaux

Une troisième étape interviendrait lorsque l'harmonisation des données fondamentales présidant aux politiques monétaires et de change serait pratiquement achevée et que la coordination des politiques de régulation des demandes internes (notamment au plan budgétaire) serait devenue une réalité. Dès lors il serait possible de préparer utilement une harmonisation des instruments et des politiques d'intervention sur les marchés monétaires nationaux.

\*

\* \*

Tout au long de ces différentes étapes, le F.R.E. aurait mission de préparer l'avènement de la monnaie commune. A cet égard, des progrès concrets dans le développement de l'écu -sans préjuger de sa définition et de ses modalités d'émission futures- devront être réalisés tout au long du processus conduisant à la phase ultime de l'union monétaire.

## II - Les modalités d'organisation

La structure du Fonds de Réserve Européen devrait clairement refléter les conditions qui président à sa mise en place, c'est-à-dire être suffisamment :

- flexible, pour s'adapter à l'évolution de ses attributions comme à l'adhésion progressive de tous les membres de la C.E.E. à sa fonction opérationnelle ;

- ambitieuse, pour préfigurer les grandes lignes d'un futur système européen de banque centrale ;

Elle devrait enfin assurer à ses responsables la continuité nécessaire à l'efficacité de leur action.

L'organisation du F.R.E. reposerait sur un principe de collégialité et de consensus qui garantirait à la fois :

- la cohérence de ses opérations avec celles que les banques centrales continueront de mener individuellement, ce qui implique notamment une participation active à toutes les concertations ;

- des délégations de pouvoir suffisantes pour qu'il puisse prendre, dans certaines limites, l'initiative de ses interventions.

Les quelques principes énoncés ci-dessous n'ont pas pour but de définir toutes les modalités de fonctionnement du F.R.E. qui devront faire l'objet de discussions appropriées.

### A/ Eligibilité

Toutes les banques centrales de la CEE pourraient devenir membres du F.R.E.. Toutefois, leur adhésion serait subordonnée :

- à la participation au mécanisme de change,
- à la mise en commun d'une partie de leurs réserves.

### B/ Direction

Préfiguration de l'organisation future d'une Banque de Réserve Européenne, la Direction du F.R.E. s'articulerait en :

1. Un Conseil d'Administration : il serait composé d'office des Gouverneurs de chaque banque centrale participant au F.R.E. Sa présidence serait assurée, par exemple tous les deux ans, à tour de rôle par l'un de ses membres. Le Conseil d'Administration déciderait de l'organisation et de l'administration du F.R.E., il en arrêterait les comptes et déterminerait l'affectation des résultats.

.../...



## 2. Un Directoire

Compte tenu de la spécificité de ses attributions et du rôle qu'il sera amené à jouer directement sur les marchés, le F.R.E. disposerait d'un Directoire permanent dont les membres seraient désignés uniquement en fonction de leur compétence par le Comité des Gouverneurs.

Ce Directoire serait restreint et composé de 3 ou 4 personnes qui auraient la responsabilité directe des différents départements du F.R.E..

## 3. Deux Comités seraient chargés de suivre les domaines des changes et de la politique monétaire et, le cas échéant, de faire des recommandations. Inspirées du "Federal Open Market Committee", ces instances auraient à faire des rapports réguliers au Comité des Gouverneurs et, dans le cadre d'un "monitoring" plus actif, des recommandations sur l'action souhaitable dans le domaine des taux de change et des taux d'intérêt.

Les membres de ces deux Comités (un Comité des Changes et un Comité de Politique Monétaire) seraient désignés par le Comité des Gouverneurs parmi ses membres et ceux du Directoire du F.R.E., avec la possibilité d'y associer une ou deux personnalités extérieures. La durée de leur mandat devrait être suffisante pour assurer la continuité de leur action (cinq ans minimum).

## C/ Structure interne

Dans sa structure initiale, le F.R.E. comprendrait :

- a) un département Change et Gestion des Réserves,
- b) un département de Politique Monétaire.

Ultérieurement, la structure serait adaptée pour recevoir les attributions du Fecom,

## D/ Localisation

La localisation du F.R.E. pose évidemment un problème difficile qui relève du choix politique. Avant qu'il ne soit réglé, on pourrait envisager de confier la gestion du F.R.E. d'une manière tournante à chacun des membres. Une telle organisation n'aurait cependant qu'un effet d'affichage amoindri et se heurterait à des obstacles opérationnels très sérieux.

Une autre solution consisterait, dans un premier temps, à localiser provisoirement l'activité du F.R.E. à Bâle où fonctionnent déjà le Secrétariat du Comité des Gouverneurs et le FECOM.

.../...

### III - Conditions juridiques de la création d'un Fonds de Réserve Européen

Il semble, en première analyse, que l'institution d'un Fonds de Réserve Européen doive avoir pour fondement juridique les dispositions de l'article 102 A du Traité instituant la CEE, qui ont été introduites par l'Acte Unique européen en juillet 1987. La création d'un nouvel organisme à vocation monétaire -et son corollaire la suppression du Fonds Européen de Coopération Monétaire (FECOM)- s'analysent en effet comme "des modifications institutionnelles" et, à ce titre, requièrent, conformément à l'article 102 A précité, la procédure de révision du Traité prévue par l'article 236.

La procédure en cause impliquerait, outre la consultation du Parlement européen et de la Commission :

- la réunion d'une conférence des représentants des gouvernements des états membres, dont les décisions sont prises "d'un commun accord",

- la ratification des amendements proposés par tous les états membres "en conformité de leurs règles constitutionnelles respectives", disposition qui implique en principe, bien que ce point ne soit pas mentionné explicitement dans l'article 236, l'approbation des amendements sus-mentionnés par les Parlements nationaux (1).

Il paraîtrait souhaitable de soumettre à ratification des Parlements un texte qui permette juridiquement d'aller jusqu'au terme du processus d'intégration monétaire. Autrement dit, le texte devrait non seulement comporter les premières étapes esquissées dans la présente note, mais également les étapes subséquentes conduisant à l'union économique et monétaire et à une Banque Centrale Européenne. Il serait entendu que le franchissement de chacune des différentes étapes devra faire l'objet d'un accord préalable des Etats membres.

Une des questions importantes qui devront être traitées concernera les rapports entre la Banque de Réserve Européenne et les autorités politiques qui ont pour rôle de définir, notamment, les parités de change et les grandes orientations de politique économique de la Communauté. A cet égard, le rôle du Conseil des Ministres de la Communauté paraît devoir être déterminant.

Le concept final d'union monétaire doit faire l'objet d'une autre note, confiée par le Président Delors à M. Thygesen.

Quant aux aspects juridiques du traité et à l'articulation des différentes étapes avec les progrès à réaliser parallèlement dans des domaines autres que monétaire, ils feront l'objet de travaux à préparer par les rapporteurs à la lumière des discussions du Groupe.

---

(1) Il est rappelé que la procédure de l'article 236 a été mise en oeuvre en 1986 pour l'adoption de l'Acte Unique européen.