

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 rôdage 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'une future Banque Centrale Européenne ;

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.