

J. de LAROSIERE

6 décembre 1988

NOTE COMPLEMENTAIRE SUR LA PROPOSITION TENDANT A CREER
UN FONDS DE RESERVE EUROPEEN (F.R.E.)

Le sens général de la proposition tendant à créer rapidement un Fonds de Réserve Européen s'inspire de deux constats.

La création d'ici 1992 d'un marché unique des capitaux et des services financiers constitue un processus irréversible dans lequel les pays européens se sont engagés et qui nécessite des banques centrales des pays membres du SME une coordination accrue de leur politique monétaire tant sur le plan interne que sur le plan externe.

Les fluctuations importantes du système monétaire international ont amené les banques centrales à recourir plus activement et de manière conjointe à des interventions sur le marché des changes. Or, une telle politique n'est pas sans exercer d'influence directe sur la conduite de la politique monétaire interne de ces pays. Il s'avère donc nécessaire et urgent que les Banques Centrales se donnent les moyens d'analyser de manière permanente et en commun ces questions afin non seulement de renforcer pratiquement la portée de leurs opérations mais surtout de préserver l'efficacité de leur gestion monétaire sur le plan domestique, comme sur le plan européen.

I - L'ESPRIT DE LA PROPOSITION TENDANT A CREER UN FONDS DE RESERVE EUROPEEN

L'esprit de cette proposition s'articule autour de quatre idées directrices.

1) Amorcer un processus didactique

La création d'un Fonds de Réserve Européen vise à susciter une réflexion et une approche commune des questions monétaires dans un cadre permettant des échanges permanents d'information, une confrontation régulière des analyses et une connaissance plus approfondie de la conjoncture et des politiques suivies individuellement par chaque pays.

L'objectif recherché est d'amorcer un processus didactique qui permette non seulement de mieux coordonner les politiques monétaires de chaque pays membre mais surtout de mieux gérer les interactions de plus en plus étroites entre politique de change et politique monétaire.

2) Renforcer l'impact des politiques d'intervention sur le marché des changes décidées dans le cadre du Groupe des VII

L'objectif des interventions que le Fonds de Réserve Européen serait amené à effectuer sera de souligner, lorsque cela sera possible et jugé souhaitable, la volonté des banques centrales d'agir de concert dans le contexte communautaire.

Dans leur mise en oeuvre, les interventions effectuées par le Fonds de Réserve Européen viendraient, dans une première étape, renforcer l'impact des opérations décidées en commun par les banques centrales, sans en augmenter le volume. Ces interventions n'auraient donc pas d'incidence supplémentaire, directe ou indirecte, sur la politique monétaire interne des Etats membres. Il pourrait du reste être entendu que les interventions du FRE n'auraient lieu qu'en cas d'accord unanime entre banques centrales participantes.

3) Créer une cellule permanente d'analyse monétaire

Pour continuer d'assumer son rôle stratégique dans la construction européenne, la politique monétaire doit s'appuyer sur une cellule commune d'étude des phénomènes monétaires. Dans ce domaine, l'organisation actuelle de la coopération peut encore être améliorée, non pour se substituer aux décisions nationales mais pour favoriser, dans un premier temps, l'harmonisation des concepts, des analyses et des instruments au service de la politique monétaire.

Il est bien entendu que ce n'est pas au niveau de la surveillance exercée par les experts que les décisions seront prises. Les choix politiques en ce domaine continueront d'être arrêtés souverainement par chaque pays mais ils seront précédés et accompagnés d'analyses et de recommandations élaborées en commun. Cette étape revêt donc une grande importance pour favoriser une analyse cohérente des phénomènes monétaires et pour réaffirmer, à l'égard des marchés, la prééminence de l'objectif commun de la stabilité des prix.

4) Accroître le rôle du Comité des Gouverneurs

Dans cette perspective, le rôle du Comité des gouverneurs devra être renforcé. Toutefois, pour que les Gouverneurs ne se limitent pas à des échanges de vues et puissent engager des discussions les amenant, éventuellement, à émettre des recommandations, il devront disposer régulièrement de l'avis de leurs experts, non seulement sur les questions spécifiquement monétaires mais, comme c'est déjà le cas chaque mois pour le marché des changes, sur tous les domaines agissant sur la conduite de la politique monétaire, notamment les évolutions conjoncturelles.

C'est dans cet esprit que ma proposition envisage la création d'un embryon institutionnel -le Fonds de Réserve Européen- qui offre l'avantage de réunir dans un cadre permanent des experts des politiques monétaires et de change des banques centrales concernées afin de fournir de façon régulière aux Gouverneurs, une analyse globale des évolutions monétaires. C'est là un aspect essentiel de la proposition : il convient en effet, dès le stade initial du processus, de créer un dispositif commun de réflexion entre banques centrales qui soit plus que la poursuite, voire l'approfondissement, d'une coopération entre Instituts d'Emission.

II - COMPLEMENTS D'INFORMATION SUR LE FONCTIONNEMENT DU F.R.E.

1) Les apports de réserves

En contrepartie de leurs apports définitifs, les banques centrales recevraient des actions. La question se pose de savoir si les apports respectifs ne devraient pas faire l'objet d'un réajustement périodique.

Deux concepts sont possibles :

- d'une part, il pourrait être envisagé, comme c'est le cas actuellement dans le Fecom, de maintenir un pourcentage constant entre le montant des réserves des banques centrales actionnaires et leurs apports au F.R.E. Cette solution qui remet en cause le caractère définitif des apports initiaux s'avère complexe ;

- d'autre part, il pourrait être décidé de ne pas lier automatiquement le volume des avoirs du F.R.E. à l'évolution du niveau de réserves de ses actionnaires. Le caractère définitif de ces apports serait consacré par la décision de ne procéder à aucun réajustement périodique ; d'ailleurs le niveau relativement bas fixé aux apports initiaux des actionnaires devrait éviter qu'une banque centrale n'invoque une diminution de ses réserves pour réduire ses apports au F.R.E. et accroître ses propres moyens d'intervention.

2) L'affectation des résultats

Les résultats d'exploitation du F.R.E. proviendront du placement des réserves de change. Le compte d'exploitation supporterait les coûts de fonctionnement du Fonds et le solde -après constitution éventuellement de provisions- serait réparti entre les actionnaires, au prorata de leurs apports.

3) La décision d'intervenir sur le marché des changes

Comme il a été indiqué plus haut, dans une première étape la décision d'intervenir serait prise d'un commun accord des membres ce qui éviterait qu'une opération puisse contrecarrer la politique individuelle d'un pays.

Dans une deuxième étape -franchie à l'unanimité- les banques centrales actionnaires pourraient décider d'accorder au F.R.E. une délégation de pouvoir lui permettant d'engager certaines opérations à son initiative, en conformité avec les lignes directrices définies par les Gouverneurs siégeant au Conseil d'Administration.

4) Le caractère non automatique du processus

Contrairement à ce que certains ont pu penser, la proposition ne présente aucun caractère d'expansion automatique vers le but ultime d'une intégration monétaire.

Ainsi qu'il ressort de la note, le premier pas suggéré est parfaitement circonscrit et peut être arrêté là si la décision de passer à une 2ème étape n'est pas prise à l'unanimité.