

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

**La création d'un Fonds de Réserve Européen**

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 triple 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 Economique et Monétaire ;

- 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 ;

- d'améliorer l'efficacité de la gestion monétaire des banques centrales au niveau interne et au niveau européen.

Le Fonds de Réserve Européen (F.R.E.) serait un organisme construit progressivement. Ses attributions dépendraient de l'état d'avancement de l'Europe et des responsabilités que les pays membres seraient disposés à lui déléguer. Sa création immédiate - première étape vers une Banque de Réserve Européenne - 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.

#### 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 également 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 que 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 nécessairement 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 F.R.E. n'auraient lieu qu'après accord unanime entre banques centrales participantes.

### 3) Créer une cellule d'analyse monétaire permanente

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 individuellement par chaque banque centrale 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, ils 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 - ATTRIBUTIONS ET STRUCTURE DU FONDS DE RESERVE EUROPEEN

La constitution de ce Fonds suivrait les orientations suivantes :

- A. Il recevrait certaines fonctions sur le marché des changes et dans le domaine monétaire.
- B. Son organisation préfigurerait la structure de la Banque de Réserve Européenne.
- C. Sa création serait subordonnée à la réalisation de certaines conditions juridiques et institutionnelles.

### A - 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. recevrait les missions :

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'harmonisation des marchés monétaires nationaux afin de permettre la mise en place, par étapes successives, de la future Banque de Réserve Européenne.

#### 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'un commun accord par les membres, afin d'éviter qu'une opération n'interfère avec la politique nationale suivie par l'un des pays participants.

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 F.R.E. 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. pourrait -avec l'accord des banques centrales concernées- 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, dans la première étape, le rôle du F.R.E. en matière d'interventions ne serait que complémentaire des interventions concertées qui continueraient 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.

Dans une deuxième étape -à franchir 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 propre, en conformité avec les lignes directrices définies par les Gouverneurs siégeant au Conseil d'Administration.

#### b) Les moyens d'interventions

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.

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.

### c) La gestion des réserves

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. créerait 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 rodage des 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 Economique et Monétaire.

\* \* \*

#### B - 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 de Réserve Européenne.

Ses responsables devraient aussi bénéficier de 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 la cohérence de ses opérations avec celles que les banques centrales continueraient de mener individuellement, ce qui implique notamment une participation active à toutes les concertations.

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

### 1. Eligibilité

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

- à la mise en commun d'une partie de leurs réserves,
- à la participation au mécanisme de change, dans la mesure où l'appartenance au SME impose des contraintes spécifiques sur la politique monétaire et les interventions de changes qui toutes deux nécessitent une approche commune des banques centrales concernées.

### 2. Direction

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

a) Un Conseil d'Administration : il serait composé es qualité des Gouverneurs de chaque banque centrale participant au F.R.E.. Sa présidence, d'une durée de deux ans par exemple, serait assurée 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.

Les résultats d'exploitation du F.R.E. proviendraient du placement des réserves de changes. 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.

### b) Un Directoire

Compte tenu de la spécificité de ses attributions et du rôle qu'il serait 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..



c) Deux Comités seraient chargés de suivre les domaines des changes et de la politique monétaire. Inspirées du "Federal Open Market Committee" aux Etats-Unis, ces instances auraient à rendre compte régulièrement au Comité des Gouverneurs et, dans le cadre d'une surveillance plus active, formuleraient des recommandations d'action.

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).

### 3. Structure interne

Dans sa structure initiale, le F.R.E. comprendrait un département "Change et Gestion des Réserves" et un département de "Politique Monétaire" qui nécessiteraient un effectif permanent.

Ultérieurement, cette structure serait adaptée pour absorber les attributions du FECOM ainsi que d'autres fonctions qui pourraient être décidées par les autorités monétaires.

### 4. 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 aurait cependant un effet d'affichage amoindri et se heurterait à des obstacles opérationnels très sérieux.

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

\* \* \*

## C - 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 C.E.E., 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 Etats 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).

En tout état de cause il apparaîtrait 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 concerner les premières étapes esquissées dans la présente note, mais également les étapes subséquentes conduisant à l'Union Economique et Monétaire et à une Banque de Réserve 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.

---

(1) La procédure de l'article 236 a été mise en oeuvre en 1986 pour l'adoption de l'Acte Unique Européen.