

Comité d'experts
présidé par le baron Ansiaux

RAPPORT SUR LES QUESTIONS POSEES
PAR LE COMITE "AD HOC" PRESIDE PAR M. LE PREMIER MINISTRE WERNER

SOMMAIRE

	Page
I. Introduction	1
II. Conditions pour établir un régime de change spécifique	2
III. Définitions	2
IV. Réduction progressive ou suppression en une fois des marges intracommunautaires	4
V. Modalités d'application de la différenciation des marges	5
VI. Procédés d'intervention sur les marchés	7
VII. Conséquences d'une différenciation des marges intracommunautaires	9
VIII. Procédures institutionnelles de concertation	13
Conclusions	24

Annexe 1: Lettre du Président Werner au baron Ansiaux

Annexe 2: Questions posées par le Comité "ad hoc" présidé par
M. le Premier Ministre Werner

Annexe 3: Composition du Comité d'experts

RAPPORT
SUR LES QUESTIONS POSEES PAR LE COMITE "AD HOC"
PRESIDE PAR M. LE PREMIER MINISTRE WERNER

I. INTRODUCTION

Conformément à l'invitation du Conseil des Communautés Européennes, le Groupe placé sous la présidence de M. Pierre Werner, Président et Ministre des Finances du Gouvernement luxembourgeois, a demandé au Comité des Gouverneurs des banques centrales des Etats membres de la Communauté Economique Européenne son avis sur certains problèmes monétaires spécifiques. Cette demande a fait l'objet d'une lettre¹⁾, en date du 12 juin 1970, du Président Werner au baron Ansiaux, Président du Comité des Gouverneurs, lettre qui a été détaillée ensuite dans un questionnaire²⁾ mis au point par le Groupe précité lors de sa réunion du 24 juin 1970.

Ces deux documents réunis contiennent l'ensemble des questions soumises à l'avis du Comité des Gouverneurs et sur lesquelles les experts ont fondé leurs travaux.

Le Comité d'experts³⁾ a pris note du fait que la question c) de la lettre susmentionnée, qui concerne le resserrement effectif des politiques monétaires et l'harmonisation des instruments avec lesquels celles-ci sont actuellement conduites, ne devait pas être examinée dans le détail, compte tenu notamment des délais impartis pour la présentation de l'avis des Gouverneurs. Il reconnaît toutefois l'importance fondamentale de cette question et suggère que l'étude en soit entreprise le plus rapidement possible.

Les experts ont examiné les aspects techniques des problèmes en vue de préparer les réponses que le Comité des Gouverneurs devra donner aux questions qui lui ont été posées. Ils n'ont pas cherché à se prononcer sur l'opportunité politique des différentes actions qu'ils ont envisagées.

Cet examen technique a porté essentiellement sur les conditions de base, les modalités, les conséquences et les procédures institutionnelles qui pourraient marquer, selon les termes de la lettre du Président Werner, l'établissement d'un régime de change spécifique propre aux monnaies des Etats membres.

1) Cf. Annexe 1.
2) Cf. Annexe 2.
3) Cf. Annexe 3.

II. CONDITIONS POUR ETABLIR UN REGIME DE CHANGE SPECIFIQUE

La spécificité du régime de change de la Communauté peut être recherchée dans trois directions principales, qui dans un ordre décroissant d'intégration monétaire, sont les suivantes:

- a) l'établissement d'une monnaie communautaire unique;
- b) le rattachement des monnaies communautaires entre elles par des parités et des cours fixes;
- c) la différenciation entre les marges de fluctuation admises entre les monnaies communautaires et les marges appliquées aux monnaies des pays tiers*.

Les experts considèrent que les formules a) et b) sont prématurées pour la première étape de réalisation de l'union économique et monétaire de la Communauté et qu'elles correspondent à un stade ultérieur, voire à l'objectif final. Ils sont unanimes pour estimer, qu'au cours de la première phase, la possibilité représentée par la formule c) est la seule qui pourrait être envisagée.

Les pays membres de la Communauté ayant décidé de ne pas élargir les marges de fluctuation en vigueur entre leurs monnaies, la différenciation visée ici ne peut prendre la forme que d'une réduction ou d'une suppression des marges intracommunautaires, ou encore, en cas d'élargissement des marges applicables aux monnaies tierces, du maintien, de la réduction ou de la suppression des marges intracommunautaires.

III. DEFINITIONS

Le "niveau communautaire" du dollar résultera de l'écart commun (fixé en pourcentage, positif ou négatif) admis par rapport à sa parité exprimée dans chacune des monnaies de la Communauté.

Le cours du dollar sur chacun des marchés de la Communauté pourra s'écarter de ce "niveau communautaire" d'un pourcentage équivalant à la moitié de l'ampleur des fluctuations admises pour les monnaies communautaires.

La zone comprise entre la marge supérieure et la marge inférieure sera appelée ci-après la "bande", elle serpentera entre les limites absolues applicables au dollar selon l'évolution dans le temps du "niveau communautaire".

Ces définitions sont illustrées par les graphiques ci-après.

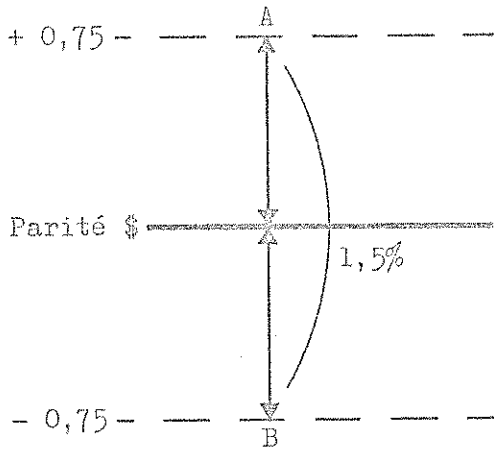
La "concertation" aura pour objet de fixer chaque fois que ce sera nécessaire le "niveau communautaire" du dollar.

* Les marges intracommunautaires sont actuellement différentes des marges appliquées à la monnaie d'intervention, puisque celles-ci s'établissent à environ 0,75% de chaque côté de la parité, et les premières au double de la marge appliquée à la monnaie d'intervention, soit environ 1,50% de chaque côté de la parité. On entend ici par "différenciation" le fait d'appliquer à la monnaie d'intervention, c'est-à-dire le dollar, une marge instantanée de fluctuation inférieure à sa marge théorique de $\pm 0,75\%$ et qui plus écarte à la moitié de la marge intracommunautaire convenue.

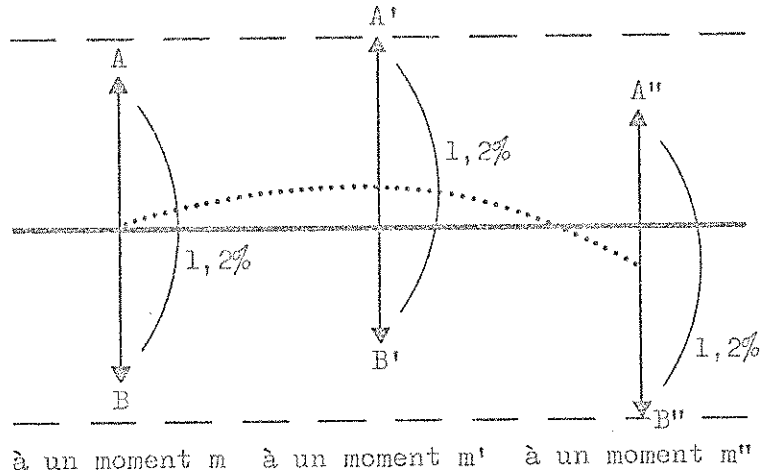
Hypothèse:

- Les marges de fluctuation applicables aux cours du dollar restent fixées à 0,75% de part et d'autre de la parité.
- Les marges de fluctuation applicables aux cours réciproques des monnaies communautaires sont ramenées de 1,5 à 1,2% de part et d'autre des parités entre monnaies communautaires.

Situation actuelle



Situation de l'hypothèse



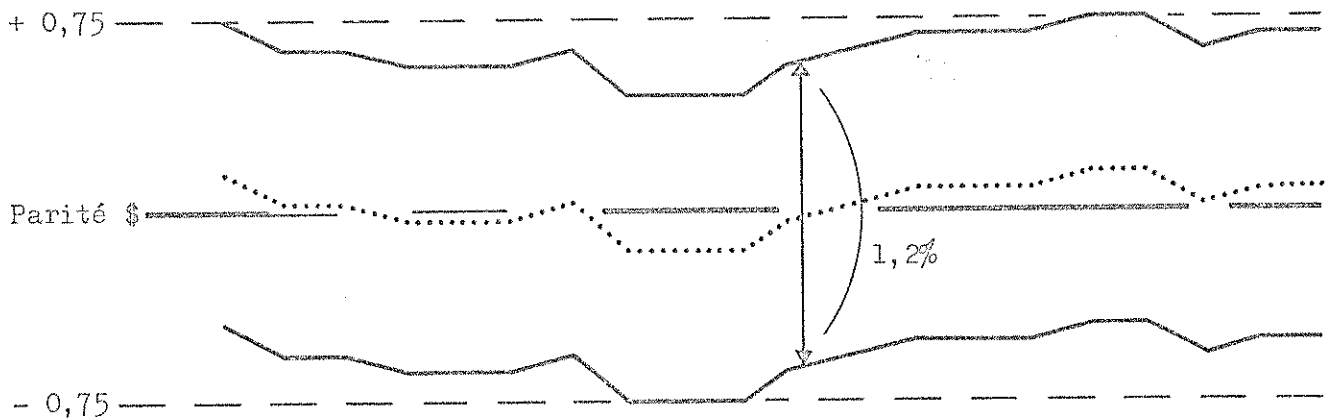
A = Cours limite supérieur du dollar sur le marché du pays A (monnaie A est faible).
 B = Cours limite inférieur du dollar sur le marché du pays B (monnaie B est forte).

La ligne pointillée (...) représente le "niveau communautaire" du dollar.

Conséquences:

Le cours de la monnaie A se situe à 1,5% au-dessous de la parité exprimée en monnaie B.

Situation de l'hypothèse: Evolution dans le temps



Conséquences: Les fluctuations de cours du dollar sur les places de la C.F.E. sont maintenues à l'intérieur d'une "bande" de 1,2% maximum, limitée dans le graphique ci-dessus par les lignes extérieures en trait plein; cette "bande" s'étend à 0,60% de part et d'autre d'un niveau de base du dollar choisi en commun (le "niveau communautaire").

Le même type de graphique illustrerait l'autre hypothèse de différenciation des marges intracommunautaires, à savoir celle du maintien ou de la réduction de ces marges, accompagné d'un élargissement de la marge applicable au dollar.

IV. REDUCTION PROGRESSIVE OU SUPPRESSION EN UNE FOIS DES MARGES INTRACOMMUNAUTAIRES

1) Les experts d'une banque centrale sont d'avis que la suppression des marges intracommunautaires en une fois, au moment où la convergence des politiques économiques entre les Etats membres aurait suffisamment progressé, aurait des avantages importants par rapport à une élimination graduelle qui serait amorcée dès la première étape. En effet, tant que l'évolution des balances des paiements peut encore diverger, les Etats membres ont des intérêts contradictoires à l'égard du "niveau communautaire" du dollar. Ces intérêts contradictoires pourraient mener à une situation où l'on ne pourrait pas se mettre d'accord sur la politique d'intervention à suivre; dans ces conditions l'expérience devrait prendre fin. Même si une réduction des marges était réalisée au moyen d'une concertation informelle, elle ne pourrait se faire à l'insu des marchés de change et l'échec éventuel de l'expérience pourrait alors compromettre la crédibilité de la politique d'intervention, et même la confiance en la parité. En revanche, si l'on tombait d'accord dans une situation d'évolutions très divergentes des balances des paiements, les cours d'intervention convenus pourraient obliger un ou plusieurs pays membres à intervenir à l'encontre de l'évolution naturelle du marché, ce qui serait contraire à une politique logique et saine. Du point de vue de la politique monétaire des pays membres, le rétrécissement des marges réduirait leur autonomie et une telle réduction est indésirable tant que l'autonomie sur le plan économique et budgétaire reste intacte. Aussi les experts en question sont-ils d'avis que les avantages éventuels d'un rétrécissement des marges, dès la première étape, sont plutôt de nature politique et psychologique, et que ces avantages soulèvent certains doutes. Ils ne sont notamment pas convaincus qu'une autonomie réduite sur le plan monétaire devrait nécessairement conduire à une coordination plus poussée de la politique économique et budgétaire en général, et ils font valoir qu'on s'était attendu à une conséquence analogue du marché agricole commun, en espérant que celui-ci devrait désormais exclure les modifications de parités des monnaies communautaires. Certes, le rétrécissement des marges nécessitera un renforcement de la coopération entre les banques centrales de la Communauté, mais la coopération dans ce domaine est destinée à disparaître pendant la phase finale, quand la Communauté sera munie d'une monnaie unique, dont la valeur externe sera maintenue moyennant des interventions centralisées.

2) La majorité des experts estime, à l'inverse, que dans l'hypothèse d'une réduction des marges de fluctuation entre monnaies communautaires, leur rétrécissement progressif serait préférable à leur suppression sans transition.

Certes, sur un plan purement technique, la suppression des marges sans transition présenterait l'avantage d'amener les banques centrales et les autres participants aux marchés des changes à effectuer une fois pour toutes les adaptations nécessaires.

Cependant, la suppression immédiate des marges entraînerait une réduction trop brutale de l'autonomie de gestion des Etats membres, non seulement dans leurs relations de change entre eux, mais aussi dans leurs relations de change avec le monde extérieur qui seraient alors de nature communautaire. Elle supposerait dès lors réunies, sur le plan économique et monétaire, les conditions nécessaires pour assurer la convergence des politiques économiques et un rapprochement suffisant des taux d'intérêt; elle supposerait aussi réalisée, sur le plan institutionnel, l'unité de gestion des marchés des changes de la Communauté et, en particulier, la présence d'une autorité communautaire habilitée à fixer le niveau du dollar.

Pour ces raisons, la suppression des marges ne peut être envisagée qu'à un stade avancé du processus d'unification économique et monétaire.

Au cours du déroulement de ce processus, les progrès de la convergence des politiques économiques mettraient en oeuvre les forces du marché dans un sens facilitant une limitation progressive des fluctuations de cours entre monnaies communautaires.

Quoi qu'il en soit, pour amorcer dès la première étape, selon les termes de la lettre du Président Werner, un régime de change spécifique propre aux monnaies des Etats membres, on ne peut procéder que par une réduction progressive des marges intracommunautaires, ou par l'élargissement des marges appliquées à la monnaie d'intervention, les marges intracommunautaires étant d'abord maintenues à leur écart actuel, puis progressivement réduites.

V. MODALITES D'APPLICATION DE LA DIFFERENCIATION DES MARGES

Si l'on tient compte du fait qu'une réduction des fluctuations de cours entre monnaies communautaires peut s'effectuer, soit sur une base expérimentale et sans engagement définitif, soit d'une manière plus formelle, on peut envisager trois types d'action de nature à introduire une différenciation entre les marges applicables aux monnaies communautaires et les marges applicables aux monnaies tierces.

- 1) Action concertée des banques centrales de la Communauté sur leurs marchés des changes en vue de limiter en fait les fluctuations de cours entre leurs monnaies.

Dans cette hypothèse, les marges intracommunautaires ne seraient pas officiellement rétrécies, mais les mécanismes nécessaires à cet effet seraient institués et mis en oeuvre à titre expérimental.

- 2) Rétrécissement officiel des marges intracommunautaires, à déterminer à la lumière des circonstances.

Il s'agirait cette fois, de la part des Etats membres, d'une politique affirmée, dont la mise en application pourrait dépendre de l'expérience acquise sous 1).

- 3) Maintien des marges intracommunautaires actuelles et élargissement des marges applicables au dollar.

Cette ligne de conduite pourrait s'imposer si, eu égard à la situation et à la politique des Etats-Unis, il apparaissait opportun aux six pays membres de la C.E.E. d'élargir les marges appliquées au dollar, soit dans les limites actuellement admises, soit au-delà si une telle mesure venait à être autorisée par le Fonds Monétaire International.

Si une initiative dans ce sens était prise dès le début du processus d'unification économique et monétaire, elle rendrait inutile l'action décrite sous 1) et pourrait précéder ou accompagner la phase décrite sous 2).

Plusieurs avantages, au moins théoriques, s'attachent à ce dernier type d'action. En effet, le maintien des marges intracommunautaires à leur niveau actuel laisse intacte la liberté de manoeuvre des autorités monétaires des pays membres, dans leurs rapports avec les autres pays membres, en ce qui concerne les cours de change respectifs entre les monnaies de la Communauté, le niveau des taux d'intérêt, et plus généralement la conduite de la politique monétaire.

Certains experts attirent l'attention sur le fait que la formule décrite sous 3) pourrait donner l'impression que la Communauté a choisi de s'engager dans la voie d'un élargissement des marges de fluctuation. Cette formule, d'autre part, bien qu'affirmant l'individualité monétaire de la Communauté, n'amorcerait pas immédiatement la suppression des marges intracommunautaires qui constitue l'objectif final.

Les conséquences respectives des diverses formules de différenciation des marges intracommunautaires par rapport aux marges applicables aux monnaies tierces sont examinées plus en détail dans le Chapitre VII ci-après.

VI. PROCEDES D'INTERVENTION SUR LES MARCHES

Quel que soit le type d'action retenu pour obtenir la différenciation souhaitée, les mêmes procédés d'intervention sur les marchés des changes peuvent être envisagés pour obtenir le résultat recherché.

Les procédés d'intervention permettant de limiter les fluctuations de cours entre monnaies communautaires à un niveau indépendant des marges applicables au dollar se ramènent à deux catégories:

- 1) Interventions en dollars exclusivement, à des cours concertés.
- 2) Interventions conjointes en dollars et en monnaies communautaires.

1) Les fluctuations de cours entre monnaies communautaires peuvent être limitées au sein de marges déterminées à la condition que, par concertation, les cotations du dollar, à un moment donné, soient établies sur les différentes places de la Communauté de telle manière qu'elles soient compatibles avec les marges adoptées par les pays de la C.E.E. pour les fluctuations entre leurs monnaies. Les modalités de la concertation nécessaire sont évoquées au Chapitre VIII ci-après.

Les autorités monétaires de chacun des pays membres conserveraient toute liberté de manoeuvre pour intervenir en dollars à des cours situés à l'intérieur de cette bande. Ces interventions deviendraient obligatoires dès que les cotations du dollar atteindraient les limites de la bande, à moins que la concertation n'aboutisse à déplacer celle-ci.

On ne peut exclure que, sur deux ou plusieurs places de la Communauté, les cours du dollar ne tendent à s'établir aux limites opposées de la bande, le cours réciproque des monnaies communautaires concernées atteignant de ce fait la limite imposée par les marges intracommunautaires. Dans cette circonstance, une banque centrale, voire plusieurs, pourraient se trouver contraintes d'intervenir plus rapidement à des cours différents de ceux qu'elles auraient pratiqués si elles avaient pu exploiter complètement l'intégralité de la marge applicable au dollar. Tout déplacement de la bande dans un sens ou dans un autre, ne pourrait alléger les problèmes rencontrés par certaines banques centrales qu'au détriment des banques centrales cotant le dollar à l'autre extrême de la bande. La concertation (cf. Chapitre VIII) aura dès lors pour objectif de résoudre de telles divergences d'intérêt.

A un stade déterminé du processus d'intégration monétaire, la concertation des interventions en dollars pourrait servir d'instrument de la politique monétaire de la Communauté vis-à-vis du monde extérieur: en effet, il

pourrait être décidé, en fonction des circonstances, d'infléchir en hausse ou en baisse, à travers toute la marge applicable au dollar, les cours du dollar pratiqués sur toutes les places de la Communauté.

2) Les interventions conjointes en dollars et en monnaies communautaires peuvent avoir lieu, soit seulement aux limites de fluctuation de ces monnaies, limites déterminées par les nouvelles marges intracommunautaires convenues, soit également à l'intérieur de ces limites. Les problèmes techniques sont différents dans ces deux cas.

- a) Dans le premier cas, les interventions sont plus aisées à réaliser que dans le second, car les cours d'intervention des monnaies de la C.E.E. seront connus et fixés une fois pour toutes pour une marge intracommunautaire donnée; ces cours pourraient même faire l'objet de déclarations. L'obligation d'intervenir aux points limites des monnaies communautaires rendrait ces interventions automatiques. Elles pourraient toutefois être assez rares, étant donné que les monnaies communautaires ne devraient pas normalement se situer souvent à des niveaux correspondant à leur écart maximum. Au fur et à mesure que les Etats membres décideront de réduire cet écart maximum, les interventions en monnaies communautaires aux limites deviendraient plus fréquentes.
- b) Les interventions en monnaies communautaires à l'intérieur des limites de fluctuation de ces monnaies supposeraient que les banques centrales assurent entre elles une concertation permanente visant à mettre en harmonie leurs cours d'intervention en monnaies communautaires d'une part, et en dollars d'autre part. Cette harmonie entre les cours pourrait être obtenue en appliquant automatiquement les "cross-rates". Pour cela, il faudrait que les banques centrales soient informées en permanence des cours du dollar pratiqués sur toutes les places de la Communauté et que, bien entendu, le problème de la concertation pour le "niveau communautaire" du dollar soit résolu. En outre, les interventions ne se feraient qu'avec l'accord des banques centrales dont les monnaies seraient utilisées.
- c) Dans tous les cas, et comme il a déjà été dit à propos des interventions concertées en dollars, les banques centrales conserveraient la latitude de déplacer le cours du dollar à l'intérieur de la bande communautaire.

En raison de leur nouveauté et des adaptations qu'elles nécessiteront, les interventions en monnaies communautaires pourraient être introduites et développées selon un processus graduel.

Dans une première phase, la différenciation des marges intracommunautaires serait réalisée au moyen d'interventions concertées en dollars exclusivement.

Une deuxième phase comporterait, outre les interventions concertées en dollars, des interventions en monnaies communautaires aux limites de fluctuation de ces monnaies.

Certains experts pensent que la réunion des deux premières phases est techniquement possible. Ils y voient l'avantage que les Etats membres affirmeraient de la sorte leur intention d'intervenir aux limites de fluctuation de leurs monnaies et pourraient ainsi moins se reposer sur la monnaie d'intervention habituelle, c'est-à-dire le dollar.

D'autres experts estiment toutefois que pour des raisons tant techniques que tactiques, il est préférable d'acquérir une expérience et de constater le bon fonctionnement des interventions concertées en dollars prévues dans une première phase, avant de s'engager dans des interventions en monnaies communautaires aux limites des marges. Il leur apparaît, en effet, que les interventions concertées sur le dollar sont au moins aussi dynamiques que d'autres méthodes d'intervention et qu'elles peuvent aboutir tout aussi bien à une individualisation des monnaies de la Communauté par l'élimination progressive des marges de fluctuation entre ces monnaies.

On pourrait concevoir que, dans une troisième phase, les interventions en monnaies communautaires aient lieu à l'intérieur des limites de fluctuation de ces monnaies, à des cours déterminés par les "cross-rates", et suivant les lignes qui ont été décrites plus haut. Quelques experts estiment qu'en vue de parvenir au but recherché, il ne serait même pas nécessaire d'adopter une telle méthode, avec les complications techniques qu'ils y voient.

Quelle que soit l'évolution plus ou moins rapide choisie pour les interventions en monnaies communautaires, les banques centrales pourraient saisir toutes les occasions qui se présenteraient à elles pour les pratiquer, coup par coup ou de manière empirique. Les marchés des changes s'habitueraient ainsi progressivement aux interventions en monnaies communautaires.

VII. CONSEQUENCES D'UNE DIFFERENCIATION DES MARGES INTRACOMMUNAUTAIRES

La différenciation des marges intracommunautaires peut avoir des répercussions sur les réserves, les relations de taux d'intérêt et la politique

des taux d'intérêt des Etats membres, les cours de change à terme et l'application de la politique agricole. Ainsi qu'il a déjà été indiqué dans le Chapitre V du présent document, ces répercussions peuvent ne pas être les mêmes selon la formule retenue.

1) Réserves

a) Besoins de réserves

Une différenciation réalisée sous la forme d'une réduction formelle ou de fait des marges intracommunautaires pourrait amener les banques centrales à intervenir plus fréquemment sur leurs marchés des changes, du fait qu'avec des possibilités de fluctuation plus limitées pour les monnaies communautaires, les interventions pourraient avoir lieu plus tôt qu'auparavant. Rien ne prouve, à l'inverse, que ce déplacement des moments et des points d'intervention entraînera des effets nets marqués, aussi bien dans le sens des gains que des pertes, sur le volume des réserves des banques centrales. En effet, les marchés des changes continueront à assurer, dans une large mesure, les compensations nécessaires. En outre, la limitation des possibilités de fluctuation des cours des monnaies communautaires pourrait inciter les banques commerciales à conserver plus volontiers ces monnaies. Ce processus devrait normalement s'amplifier au fur et à mesure du rétrécissement des marges intracommunautaires.

En tout état de cause, si ce rétrécissement est faible, il y a lieu de penser que les besoins de réserves ne seront pas modifiés de façon notable puisqu'ils correspondent, pour l'essentiel, à l'évolution des balances de paiements.

Dans l'hypothèse où la différenciation des marges intracommunautaires serait réalisée au moyen d'interventions conjointes en dollars et en monnaies communautaires, un effet d'économie de réserves pourrait être enregistré pour autant que les soldes en monnaies communautaires ne fassent pas l'objet d'un règlement quotidien en d'autres moyens de réserve. Les banques centrales disposeraient ainsi relativement de plus de dollars pour les opérations avec les pays tiers.

Il est à noter, d'une part, que les interventions en monnaies communautaires et la détention de celles-ci dans les réserves des Etats membres laisseraient inchangé le total des avoirs détenus sous d'autres formes par l'ensemble de la Communauté; d'autre part, qu'à un stade plus avancé, lorsqu'il n'y aura plus de marges de fluctuation entre les monnaies communautaires, les pays tiers pourraient être tentés d'en détenir. Cette

détention ne pourrait que se développer si, de surcroît, les changements de parité sont exclus entre les monnaies communautaires et si, en même temps, il existe pour celles-ci des possibilités de placement satisfaisantes.

Dans le cas d'une différenciation des marges intracommunautaires obtenue au moyen d'un élargissement de la marge applicable au dollar, les mouvements de réserves pourraient être moins importants étant donné que les Etats membres seraient mieux en mesure de se protéger, par l'infléchissement des cours, contre des afflux ou contre des sorties de dollars.

L'examen des conséquences, sur les besoins de réserves, d'une différenciation des marges intracommunautaires permet de conclure que la mise en oeuvre de cette dernière n'exige pas nécessairement l'octroi de facilités de crédit spécifiques.

b) Nature et gestion des réserves

Les répercussions dans ce domaine dépendront très largement des méthodes d'intervention des banques centrales qui seront retenues pour obtenir une différenciation des marges intracommunautaires. Une action concertée sur le seul dollar n'entraînera pas de modification par rapport à la situation actuelle; il en sera de même si les interventions concertées portent également sur les monnaies communautaires, mais ne conduisent pas à la conservation de celles-ci dans les réserves officielles des Etats membres.

A l'inverse, dans le cas d'une telle conservation, les banques centrales devront prendre en considération les questions suivantes.

- limites pour la détention des monnaies communautaires dans les réserves officielles;
- garanties de change relatives à cette détention (elles pourraient facilement être obtenues par le biais de swaps, des dispositions de l'Accord Monétaire Européen, ou même encore d'une détention sous forme d'unité de compte);
- rendement des réserves en monnaies communautaires par comparaison avec celles qui sont détenues en dollars, en droits de tirage spéciaux ou en créances sur le Fonds Monétaire International.

Au total, l'influence d'une réduction des marges intracommunautaires sur la nature et la gestion des réserves ne devrait pas représenter un inconvénient. Elle comporterait même des avantages dans la mesure où la détention de monnaies communautaires dans les réserves des Etats membres apparaîtrait préférable à la conservation d'autres avoirs.

2) Taux d'intérêt et cours de change à terme

L'examen des répercussions d'une différenciation des marges intracommunautaires se place dans une hypothèse excluant des tensions particulières dues

à des doutes sur les parités de certaines monnaies communautaires. De tels doutes provoquent généralement des mouvements spéculatifs de capitaux, erratiques et massifs, sur lesquels l'ampleur de la marge n'a pratiquement aucune influence.

En principe, le rétrécissement des marges intracommunautaires devrait réduire les besoins de couverture à terme entre les monnaies des Etats membres*. Sous réserve des couvertures à terme destinées à parer le risque de modifications de parités qui ne seront peut-être pas encore totalement exclues au sein de la Communauté, ces besoins diminueront au fur et à mesure du rétrécissement, pour finalement disparaître.

La diminution des besoins de couverture à terme tendra à réduire les différences entre les taux d'intérêt en vigueur dans les Etats membres et partant à diminuer l'autonomie des politiques nationales dans ce domaine. Il est à noter qu'à l'inverse, un élargissement des marges sur le dollar augmentera les besoins de couverture à terme sur les monnaies tierces et l'ampleur possible des différences entre les taux d'intérêt des marchés des pays tiers, et notamment du marché des Euro-dollars, et les taux sur les marchés des pays de la C.E.E.

En conséquence, une réduction des marges intracommunautaires constituerait une incitation à une plus grande convergence des politiques monétaires à l'intérieur de la Communauté; alors qu'un élargissement des marges sur le dollar donnerait une plus grande autonomie et une plus grande liberté de manoeuvre à l'égard de l'extérieur.

A côté de ces avantages, les experts ont toutefois reconnu que la réduction des écarts de taux d'intérêt à l'intérieur de la Communauté peut présenter des inconvénients. En effet, tant que la convergence des politiques économiques nationales n'est pas suffisamment assurée, que la politique des taux d'intérêt est d'importance inégale selon les pays membres, et que les régimes des relations financières avec l'étranger restent très différents dans la C.E.E., des mouvements de capitaux indésirables pourraient se produire et, pour y faire face, les Etats membres seraient progressivement dépourvus de possibilités d'action par le jeu des fluctuations de cours et ils devraient donc appliquer d'autres mesures.

L'existence de ces inconvénients ou dangers a amené la majorité des experts à mettre l'accent sur l'opportunité d'un rétrécissement progressif

* La réduction des besoins de couverture à terme pourrait être moins grande pour un rétrécissement de fait que pour un rétrécissement officiel, étant donné que, dans le premier cas, les agents économiques opérant sur les marchés des changes ne connaîtraient pas les nouvelles limites imposées aux fluctuations des cours des monnaies communautaires.

des marges intracommunautaires eu égard notamment au fait qu'une faible réduction des marges laisse encore la possibilité d'importantes différences de taux d'intérêt entre les Etats membres*. D'autre part, les experts sont unanimes pour constater la nécessité d'entamer l'étude des méthodes permettant d'harmoniser les politiques monétaires et l'utilisation des instruments de ces politiques, afin d'éviter le recours à des mesures de contrôle contraires au bon fonctionnement du Marché Commun.

3) Politique agricole commune

En diminuant les possibilités de fluctuation des cours des monnaies communautaires, au comptant et, par voie de conséquence, également à terme, la réduction des marges intracommunautaires pourrait avoir un effet bénéfique sur l'application de la politique agricole commune, notamment en ce qui concerne les mouvements aberrants de produits provoqués par de légères différences de cours.

Les experts, toutefois, ne sont pas tous convaincus qu'une telle conséquence favorable se produira. Ils estiment que pour l'essentiel les problèmes des échanges agricoles sont liés à d'autres facteurs que les marges de fluctuation des cours des monnaies, en particulier aux éléments institutionnels et aux variations des cours de change à terme qui peuvent se produire en période de spéculation. Quoi qu'il en soit, une réduction des marges intracommunautaires ne peut avoir aucun effet nuisible sur la politique agricole commune.

VIII. PROCEDURES INSTITUTIONNELLES DE CONCERTATION

A. Mise en oeuvre

Lorsque la décision aura été prise de différencier les marges intracommunautaires de celles applicables au dollar, la "concertation" destinée à déterminer l'ampleur des marges intracommunautaires et à fixer pour la première fois le "niveau communautaire" du dollar devrait avoir lieu entre les Gouverneurs des banques centrales des Etats membres. En effet, cette "concertation" sera déterminante pour l'évolution future; il conviendra qu'elle soit soigneusement préparée.

* Dans l'hypothèse de marges intracommunautaires réduites à $\pm 1\%$ (au lieu de $\pm 1,50\%$), la différence entre les niveaux des taux d'intérêt pratiqués dans les pays membres, pour des opérations à trois mois, pourrait atteindre, au maximum, 8% l'an.

Il serait souhaitable qu'au moment de décider de la mise en oeuvre du système, les cours du dollar exprimés dans chacune des monnaies communautaires se trouvent nettement à l'intérieur de la "bande" choisie.

Cette première décision prise, la "concertation" pourra se poursuivre soit directement entre les banques centrales, soit au sein d'un organe communautaire.

B. Concertation directe entre banques centrales

1. Cette concertation devrait être constante. Elle pourrait résulter de contacts quotidiens établis entre les responsables de la conduite des services étrangers des banques centrales auxquels il appartiendrait de maintenir les liaisons nécessaires avec leurs autorités.

2. Le Comité des Gouverneurs, informé de l'évolution de la situation sur les marchés des changes de la Communauté, fixerait lors de ses réunions les grandes lignes de la politique d'intervention à suivre, celles-ci serviraient de guide aux décisions à prendre au jour le jour par les responsables de la conduite des services étrangers.

3. Les experts reconnaissent unanimement qu'aucun problème grave ne devrait normalement se poser tant que les cours du dollar sur les différents marchés de la Communauté évolueraient à l'intérieur de la "bande".

4. Certains problèmes pourraient apparaître:

- a) si le cours du dollar vis-à-vis d'une monnaie communautaire se trouvait à la limite supérieure ou inférieure de la "bande" et que la banque centrale émettant cette monnaie désirait déplacer le "niveau communautaire" afin de se ménager une plus grande faculté de fluctuation, alors que d'autres banques centrales préféreraient ne pas le modifier;
- b) si le cours du dollar vis-à-vis de deux ou de plusieurs monnaies de la Communauté se trouvait aux limites opposées de la "bande" et qu'une banque centrale souhaitait relever le "niveau communautaire" alors que l'autre souhaiterait l'abaisser.

Dans la première hypothèse, la "concertation" aura pour objet de décider s'il y a lieu ou non de déplacer le "niveau communautaire" et de fixer l'ampleur de ce mouvement. Dans la seconde, elle devra permettre d'aboutir à une décision quant à l'opportunité, l'ampleur et le sens du mouvement à imprimer à ce niveau.

5. Afin d'éviter, dans toute la mesure du possible, d'être surpris par les événements, il serait bon que la "concertation" soit entamée dès que le cours du dollar par rapport à une monnaie communautaire se rapprocherait trop d'une des extrémités de la "bande" (0,10% par exemple).

Cela donnerait un bref délai pendant lequel les contacts nécessaires pourraient être pris.

6. En tout état de cause, si la "concertation" au niveau des responsables de la conduite des services étrangers ne pouvait aboutir rapidement à une décision, les Gouverneurs seraient immédiatement saisis de la question et - soit qu'ils se réunissent, soit qu'ils se consultent par d'autres méthodes - auraient à décider de la solution à apporter au problème qui leur aurait été soumis.

La "concertation" à quelque niveau qu'elle se situerait devrait toujours être multilatérale même si certaines banques centrales apparaissent comme n'ayant aucun intérêt direct en jeu, car la fixation du "niveau communautaire" déterminant par là-même la position de la bande, est une question d'intérêt commun.

7. Lors des "concertations", tous les éléments de fait susceptibles d'exercer une influence devraient être pris en considération (niveau des réserves, durée du déséquilibre constaté, influences saisonnières, etc.).

Parmi ces éléments, il en est deux en particulier qui méritent plus spécialement de retenir l'attention.

Le premier est le pourcentage d'accumulation ou de perte de réserves subi par les pays qui souhaiteraient une modification du "niveau communautaire". En effet, l'importance de ces mouvements pourrait donner une indication quant à l'ampleur et à la direction qu'il conviendrait d'imprimer au "niveau communautaire".

Le second est l'importance et le sens de la position nette globale totalisée des cinq banques centrales de la Communauté à l'égard du monde extérieur.

Cette indication devrait permettre de juger des intérêts de la Communauté par rapport à ceux de l'un de ses membres.

Des actions communautaires - tel le recours au soutien monétaire à court terme par exemple - pourraient être éventuellement envisagées pour compenser les inconvénients que pourraient entraîner pour certaines banques centrales les compromis acceptés par elles dans l'intérêt de la Communauté.

8. Indépendamment des cas visés ci-dessus dans lesquels il s'imposerait de modifier le "niveau communautaire", il pourrait en être d'autres où les banques centrales décideraient en commun d'agir sur le cours du dollar, soit en le haussant, soit en l'abaissant délibérément, pour répondre par exemple à des exigences de politique monétaire.

Une telle action supposerait aussi une "concertation" qui se situerait normalement au niveau des Gouverneurs.

9. Enfin, il apparaît nécessaire d'entreprendre rapidement l'étude de certains problèmes d'ordre matériel et technique parmi lesquels il convient de signaler en tout premier lieu:

- a) celui de l'établissement d'un réseau de communications permettant une liaison directe, immédiate et simultanée entre banques centrales;
- b) celui de l'harmonisation des méthodes d'interventions sur les marchés des changes;
- c) celui de l'uniformisation des heures d'ouverture des marchés.

C. Concertation par l'entremise d'un organe communautaire

1. Motivation

1. Les méthodes décrites ci-dessus permettent aux banques centrales de réduire progressivement, puis de supprimer les marges de fluctuation entre monnaies communautaires mais ne conduisent pas, par elles-mêmes, aux objectifs plus larges que requiert l'union économique et monétaire que les chefs d'Etat et de Gouvernement ont décidé d'instaurer lors de la Conférence de La Haye.
2. En effet, le rétrécissement des marges, les interventions concertées sur le dollar, les interventions éventuelles en monnaies communautaires n'assurent qu'incomplètement la "gestion communautaire" des opérations des banques centrales.

Or, au stade final de l'union économique et monétaire, la nécessité a été admise,

- non seulement d'éliminer les marges de fluctuation entre monnaies communautaires,
- mais aussi de mettre en commun et de gérer en commun les réserves de change de la Communauté
- et de surcroît, d'instaurer un pouvoir communautaire, analogue au "Federal Reserve Board", habilité à prendre des décisions de politique monétaire en matière de taux d'escompte, de liquidité bancaire, de crédit aux secteurs public et privé, en fonction des exigences de la situation conjoncturelle au sein de la Communauté.

3. Dès lors, on peut se demander si, entre plusieurs voies possibles pour réaliser progressivement ces objectifs, il ne serait pas opportun de recourir à des méthodes qui non seulement assurent la "concertation", mais permettent en même temps à la Communauté de mettre au point dès que possible des mécanismes, en toute hypothèse indispensables, pour atteindre l'étape finale.

On peut envisager une action graduelle. Au cours d'une première phase, l'accent serait placé sur les problèmes de coordination des interventions des banques centrales en vue de réduire les fluctuations de cours entre leurs monnaies; au cours d'autres phases, de nouveaux objectifs pourraient motiver l'action coordonnée des banques centrales, à savoir la réalisation progressive d'une gestion communautaire des réserves et d'une politique monétaire communautaire.

A cet égard, l'introduction à un moment donné d'un organe communautaire géré par les Gouverneurs des banques centrales pourrait se révéler plus efficace, pour assurer les progrès à accomplir, que la simple "concertation" entre banques centrales.

En effet, cet organe, situé au centre de l'activité des banques centrales, disposerait de l'intégralité des informations; géré collégalement par les Gouverneurs, il permettrait une meilleure compréhension des problèmes communautaires; en se développant, il permettrait d'aboutir progressivement, sans hiatus, à la suppression totale des marges, à la gestion en commun des réserves et à la définition d'une politique monétaire réellement communautaire.

C'est une question d'appréciation que de déterminer à quel moment l'instauration de cet organe sera le plus utile. A ce sujet, les avis peuvent diverger et les experts, considérant qu'il s'agit d'une option politique plutôt que d'une question technique, ne se prononcent pas à cet égard.

Ils pensent toutefois que, dans l'hypothèse où la création de cet organe serait décidée, il conviendrait de la réaliser en plusieurs phases successives qui s'appuieraient sur l'expérience acquise et s'accorderaient avec le degré de convergence des politiques économiques, et avec l'intensité de la coopération qui se développerait entre banques centrales.

2. Création d'un organe communautaire

Ainsi qu'il est dit ci-dessus, l'instauration d'un tel organe s'effectuerait en phases successives échelonnées dans le temps. Ces phases ne devraient pas nécessairement coïncider avec les "étapes" prévues dans le rapport du Président Werner. Elles pourraient, selon le cas, être plus courtes, égales ou plus longues que celles-ci.

Le passage d'une phase à l'autre dépendrait notamment des progrès réalisés en matière économique et de la manière plus ou moins aisée dont le système fonctionnerait, permettant le passage à la phase suivante.

1ère phase

Dans une première phase, la "concertation" s'effectuerait directement entre banques centrales, lesquelles signaleraient journalièrement à un "agent" le solde des opérations de change effectuées. Cela permettrait à l'"agent" de centraliser et de recenser la totalité des opérations faites. Il en informerait chaque banque centrale qui disposerait ainsi d'une documentation qui faciliterait considérablement la "concertation".

L'introduction de cette première phase pourrait aller de pair avec la "concertation directe entre banques centrales" décrite à la Section B ci-dessus.

2e phase

Dans une deuxième phase, l'"agent" suggérerait des transferts possibles entre banques centrales, en monnaies de la Communauté et en dollars, une banque centrale A détentrice de la monnaie B l'échangeant avec une autre banque centrale C contre de la monnaie D ou des dollars.

Ces opérations permettraient également à une banque centrale d'échanger une monnaie communautaire qu'elle détiendrait contre sa propre monnaie détenue par une autre banque centrale.

Les opérations prévues dans cette deuxième phase ne comportent pas en principe d'octroi de crédit. Elles pourraient également être entreprises concurremment avec la "concertation directe entre banques centrales" décrite à la Section B ci-dessus, par exemple au moment où il serait décidé d'intervenir conjointement en dollars et en monnaies communautaires.

3e phase

Dans cette troisième phase, l'"agent" favoriserait la mobilité intra-communautaire des dollars accumulés au sein de la Communauté: il opérerait de telle manière que les dollars éventuellement accumulés

par une ou plusieurs banques centrales soient mis à la disposition des banques centrales déficitaires en dollars. Une trésorerie de départ ne serait pas indispensable et le système ne fonctionnerait que dans la mesure où il y aurait des déficits et des excédents en dollars au sein même de la Communauté. Les créances et dettes accumulées de ce chef seraient garanties contre les risques de change et pourraient être réglées à intervalles déterminés, soit en dollars, soit en d'autres instruments de réserve.

Cela n'obligerait pas l'"agent" à ouvrir des comptes en unités de compte aux banques centrales, celles qui céderaient du dollar incorporeraient dans leurs actifs une créance bilatérale garantie contre les risques de change à la charge de la banque centrale emprunteuse.

Ces opérations comporteraient l'octroi de crédits bilatéraux, ou éventuellement ~~de~~ recours au système de soutien monétaire à court terme qui comporte cependant des modalités d'octroi et de contrôle propres*. Elles ne seraient pas nécessairement obligatoires. Il pourrait y avoir avantage à un moment donné à les rendre obligatoires lorsque la cohésion au sein de la Communauté aurait été suffisamment renforcée.

Ces opérations seraient soumises aux procédures normales de consultation. Leur avantage serait de mieux égaliser la position en dollars au sein de la Communauté et d'éviter que certains pays accumulent des dollars alors que d'autres en perdent, affichant ainsi une position doublement déséquilibrée à l'égard des Etats-Unis, alors que la Communauté dans son ensemble serait en équilibre.

Bien que comportant des octrois de crédits, ceux-ci étant bilatéraux, les opérations envisagées dans la troisième phase - surtout si elles n'étaient pas obligatoires - pourraient aller de pair avec la "concertation directe entre banques centrales" décrite au B) ci-dessus.

4e phase

1. Dans les phases précédentes, le rôle de l'"agent" a été limité à réunir des informations sur les opérations et à suggérer des

* Il y a lieu de rappeler trois caractéristiques de ce système:
- octroi sur une base "ad hoc",
- financement fondé sur des quotes-parts,
- déclenchement d'une procédure de consultation spéciale.

transferts ou des compensations. Il ne procède qu'à des enregistrements statistiques, ne détient aucune partie des réserves et n'exerce aucune action qui pourrait être contraignante à l'égard des banques centrales.

En entrant dans la quatrième phase, une évolution importante se produirait.

Le rôle de l'"agent" serait repris par un "organe communautaire" dont les fonctions seraient sensiblement différentes.

L'expérience acquise, les progrès réalisés en matière de convergence des politiques économiques, de même que ceux enregistrés dans la coopération sans cesse affermie des banques centrales, décideront du moment auquel il sera possible d'aborder cette quatrième phase.

2. La quatrième phase serait caractérisée par la création d'un organe communautaire, placé sous l'autorité des Gouverneurs. Il pourrait être institué soit par les banques centrales, soit par un accord intergouvernemental, dont l'exécution serait confiée aux banques centrales selon des formules juridiques à examiner ultérieurement. Le rôle de cet organe serait d'accentuer le caractère communautaire des actions entreprises dans les phases précédentes, d'amorcer une gestion communautaire - et non plus simplement concertée - des opérations de change, de permettre une harmonisation des politiques de réserves aboutissant à une progressive mise en commun de celles-ci et de faciliter l'instauration graduelle d'une politique monétaire communautaire.

L'organe communautaire à constituer étant appelé à détenir et à gérer une part, au début minime, des réserves des banques centrales, sera dénommé ci-après le "Fonds".

Ses premières fonctions seraient essentiellement orientées dans le sens d'une simple régularisation des opérations de change. Au fur et à mesure de l'évolution et des progrès réalisés dans le sens de la création d'une union économique et monétaire, ses fonctions se développeraient jusqu'à atteindre progressivement, sans heurt et sans hiatus, un stade auquel il constituerait l'organe assurant la gestion communautaire des réserves, et qui conférerait au "Conseil des Gouverneurs", lequel en assumerait la direction, un rôle analogue et une autorité semblable à ceux du "Federal Reserve Board" américain.

3. Le Fonds pourrait fonctionner selon les lignes générales suivantes.

a) Les opérations du Fonds seraient libellées en "unité de compte" basée sur l'or, définie de manière à marquer l'individualité de la C.E.E.

b) Le Fonds serait doté d'une trésorerie adéquate, par versement de dollars ou d'autres éléments de réserves par les banques centrales qui, en contrepartie, seraient créditées en unités compte.

Les banques centrales ne seraient pas dans la position d'actionnaires du Fonds, mais détiendraient une partie de leurs réserves nettes sous la forme d'une position créditrice garantie sur le Fonds. En outre, celui-ci pourrait, le cas échéant, être doté également de monnaies communautaires.

c) Les banques centrales interviendraient sur leur marché des changes, en dollars ou en monnaies communautaires, dans le cadre des directives arrêtées par "concertation", toute liberté de manoeuvre étant sauvegardée aussi longtemps que les cours du dollar sur les différentes places de la Communauté resteraient à l'intérieur de la "bande" communautaire.

d) Les soldes d'intervention sur les marchés, en dollars ou en monnaies communautaires, seraient "versés" chaque soir au Fonds contre crédit en unités de compte en cas d'excédent, ou "prélevés" auprès du Fonds contre débit en unités de compte, en cas de déficit. Ces versements ou ces prélèvements de monnaies communautaires donneraient également lieu à une inscription, au débit ou au crédit de la banque centrale émettrice. De cette manière, les comptes du Fonds enregistreraient systématiquement le mouvement des réserves résultant des interventions sur les marchés.

e) Les positions en compte auprès du Fonds seraient soumises à règlement à intervalles à convenir (journaliers, mensuels ou trimestriels). Des règlements intercalaires pourraient être prévus lorsque la position débitrice ou créditrice d'un compte dépasserait, à un moment donné, un montant maximum à déterminer. Les crédits entre pays membres qu'implique l'apparition de positions en compte de signes divergents, pourraient se substituer au mécanisme de soutien monétaire à court terme et fonctionner en liaison avec le concours financier à moyen terme, par exemple pour assurer leur apurement.

f) Le Fonds serait géré par un "Conseil des Gouverneurs des banques centrales". Ce Conseil assurerait la "concertation" d'une manière analogue à celle décrite sous la Section B et selon les mêmes principes, mais ses activités s'étendraient progressivement de la simple fixation du "niveau communautaire" aux questions relatives à la gestion en commun des réserves et à la coordination des politiques monétaires.

Cette évolution suppose notamment une étude préalable des conditions d'harmonisation dans l'emploi des instruments de politique monétaire; elle suppose aussi une réelle volonté, soutenue politiquement, d'aboutir à une véritable gestion communautaire dans tout ce qui concerne l'action des banques centrales.

Les progrès dans ces directions devraient aller de pair avec ceux réalisés sur le plan de la convergence des politiques économiques conjoncturelles et à moyen terme.

4. a) Cette formule ne prive les banques centrales d'aucune de leurs prérogatives; dès l'instant où la "concertation" décrite sous la Section B serait admise, une plus grande coopération entre elles deviendrait nécessaire. Que celle-ci s'exerce sous la forme de la gestion d'un "Fonds" n'entraînerait aucune restriction nouvelle à leur liberté d'action mais offrirait à l'inverse l'avantage de les habituer chaque jour davantage à prendre conscience de la primauté des intérêts communautaires sur ceux de nature exclusivement nationale.

b) Le Fonds permettrait de déterminer automatiquement et au jour le jour la variation des réserves officielles de change de chaque pays membre et, dès lors, de détecter rapidement l'apparition de déséquilibres marqués dans la situation des paiements extérieurs de certains pays. Il serait possible, dès lors, d'examiner dans quelle mesure cette situation serait compensée par l'évolution des avoirs et engagements extérieurs des banques commerciales ou correspondrait à un dérèglement de la balance des paiements. Cet examen, effectué au niveau communautaire, permettrait d'intervenir à temps auprès d'un pays membre pour que celui-ci adopte les mesures d'ajustement nécessaires, et se conforme aux nécessités de la convergence des politiques économiques.

- c) L'adoption d'une unité de compte affirmerait l'autonomie de la Communauté. Créée et définie à l'occasion de la constitution du Fonds, l'usage de cette unité de compte pourrait s'étendre aux transactions privées et en particulier aux émissions effectuées sur les marchés des pays membres de la Communauté.
 - d) Les dollars accumulés par la Communauté, au-delà des trésoreries courantes, seraient détenus par le Fonds au lieu d'être répartis entre les banques centrales. L'emploi de ces dollars serait négocié au niveau communautaire et cesserait de faire l'objet d'arrangements bilatéraux.
 - e) L'instauration du Fonds mettrait en place, sous une forme embryonnaire, mais susceptible de développement, les instruments et mécanismes nécessaires à l'exercice des fonctions qui seraient dévolues, à un stade ultérieur, à un organisme du type du "Federal Reserve Board", en particulier la gestion communautaire des relations de change avec l'étranger ainsi que celle des réserves. Le Fonds permettrait d'atteindre cette phase ultime du processus grâce à une évolution progressive des techniques et des habitudes.
 - f) Enfin, l'instauration du Fonds constituerait une manifestation tangible de la volonté d'intégration de la Communauté.
 - g) La création du Fonds et ses développements successifs, notamment dans la mesure où il déciderait de l'accroissement progressif de la part des réserves gérées en commun, correspondant aux octrois, par son entremise, de crédits réciproques, devraient aller de pair avec les progrès réalisés en matière de convergence des politiques économiques. Son action cependant, par la détection immédiate des positions déséquilibrées et par la nécessité où l'on serait, de par son existence même, de ramener des positions exagérément créancières ou débitrices à un niveau normal, constituerait un élément important permettant d'obtenir plus rapidement des pays membres les décisions nécessaires en matière de politique économique afin d'atteindre la convergence de celles-ci au sein de la Communauté.
5. Les experts estiment, sans pour autant se prononcer sur l'opportunité politique de créer un "Fonds" ni sur la date à laquelle celui-ci

pourrait entrer en fonctionnement, qu'il serait utile d'en poursuivre l'examen, de manière à la fois plus approfondie et plus globale, en liaison avec d'autres études, notamment celles visant à l'harmonisation des politiques monétaires.

CONCLUSIONS

En conclusion de leurs études, les experts estiment que sur le plan technique, il serait possible, pour répondre aux questions posées par Monsieur le Président Werner, d'envisager le processus graduel suivant, qui suppose que parallèlement soit réalisée une convergence progressive suffisante des politiques économiques.

1) Un premier pas vers l'instauration d'un régime de change spécifique à la Communauté consisterait pour les banques centrales, agissant de concert, à limiter "en fait" les fluctuations entre leurs monnaies à l'intérieur de marges plus étroites que celles résultant de l'application des marges en vigueur pour le dollar. L'objectif serait atteint par une action concertée sur le dollar.

2) Dans un deuxième temps, on annoncerait la réduction des marges et on procéderait par une action concertée sur le dollar, éventuellement complétée par des interventions en monnaies communautaires à la limite des marges.

3) A un stade ultérieur, on pourrait envisager d'ajouter à l'action concertée sur le dollar, des interventions en monnaies communautaires à la limite et à l'intérieur des marges.

4) La mise en oeuvre des actions décrites sous 1) à 3) ci-dessus, pourrait s'accompagner du recours à un "agent" qui pourrait être la B.R.I., et auquel on confierait la tâche d'enregistrer les soldes des opérations effectuées sur les marchés des pays membres de la Communauté, de les totaliser et d'en informer quotidiennement chaque banque centrale, de suggérer les transferts possibles en monnaies communautaires et en dollars, de même - si les banques centrales admettent de se consentir des crédits bilatéraux - que les opérations de compensation en dollars.

5) Dès que les techniques décrites de 1) à 4) ci-dessus fonctionneraient normalement et sans heurt, ce qui suppose une convergence améliorée des politiques économiques, il apparaîtrait techniquement possible de passer à la phase caractérisée par l'instauration d'un "Fonds".

Les experts pensent que l'étude approfondie des conditions de création et du fonctionnement de ce Fonds mériterait d'être entreprise, en liaison avec d'autres études, notamment celles visant à l'harmonisation des politiques monétaires.

LETTRE DE M. LE PREMIER MINISTRE WERNER AU BARON ANSIAUX
PRESIDENT DU COMITE DES GOUVERNEURS DES
BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES DE LA C.E.E.

12 juin 1970

"Au cours de sa réunion du 9 juin, le Conseil des Ministres des Communautés Européennes a pris connaissance du rapport intérimaire sur la réalisation de l'union économique et monétaire que je lui ai présenté à cette occasion. Le Conseil a pris acte des conclusions de ce rapport. Il résulte des débats que les objectifs fondamentaux décrits dans le document ont trouvé l'accord des gouvernements. Toutefois, le Conseil a constaté qu'il est désirable d'approfondir certains aspects des suggestions faites, notamment en rapport avec les actions à entreprendre au cours de la première étape.

D'un côté, il paraît nécessaire de présenter des recommandations concrètes en matière de politique économique et budgétaire.

D'autre part, en ce qui concerne les progrès à accomplir en matière monétaire, le Conseil des Ministres souhaiterait être plus amplement éclairé sur certains aspects techniques et économiques des propositions qui lui sont présentées.

Comme d'autres collègues qui se sont prononcés en ce sens, j'estime que sur ce point il est opportun de disposer d'un avis du Comité des Gouverneurs des banques centrales. Aussi vous saurais-je gré d'inviter le Comité que vous présidez à me faire parvenir son avis sur les questions suivantes.

- a) Quelles pourraient être, dans la première étape, les modalités d'un régime de change spécifique propre aux monnaies des Etats membres? En particulier, quels seraient les avantages et les inconvénients sur le plan économique comme sur le plan monétaire, d'un rétrécissement des marges entre les monnaies des pays membres du Marché Commun, également dans le cas où le dollar ne serait plus utilisé comme monnaie d'intervention, ce qui ramènerait la possibilité de fluctuation de 3% à 1 1/2% au maximum?

Chapitres
I à VII et VIII
sauf 4e phase

Chapitre VIII,
Section C 2)
4e phase

Chapitre VIII,
Sections B et C 2)
sauf 4e phase

Introduction

- b) En ce qui concerne l'instauration d'un Fonds de stabilisation des changes, tels que décrit dans l'Annexe 4 du rapport, quels pourraient être les avantages et les inconvénients dans une vue d'affirmation progressive des objectifs monétaires de la Communauté? Il s'imposerait de dire ce qui milite en faveur de sa création au cours de la première étape ou ce qui au contraire recommande soit son élimination totale, soit son instauration dans une étape subséquente. A défaut de la création de ce Fonds, au cours de la première étape ou d'une étape subséquente, j'aimerais savoir ce qui peut et doit être fait, dès à présent, en vue de resserrer les liens monétaires qui unissent les pays membres de la Communauté, et de permettre à celle-ci d'aboutir à la création d'un régime monétaire basé sur la constitution d'un "European Reserve Board" et d'un "Fonds de réserve européen" dans la période prévue de dix ans.
- c) Indépendamment des deux questions précédentes, il importerait d'examiner ce qui devrait être accompli en tous cas au cours de la première étape afin de resserrer de manière effective les politiques monétaires des pays membres, en ce compris l'harmonisation des instruments de politique monétaire dont ils disposent actuellement.

Afin de permettre au groupe que je préside de tirer des conclusions fondées et réalistes de l'ensemble des informations fournies, je vous saurais particulièrement gré de veiller à ce que les réponses, même discordantes, soient aussi précises que possible et étayées des arguments pertinents invoqués de part et d'autre.

Je me rends compte de l'effort particulier que je demande aux membres du Comité, puisque ces questions exigeront une concertation très poussée et une étude concentrée. Cependant, vous n'ignorez pas les nécessités politiques qui obligent mon groupe à déposer son rapport final au mois de septembre. C'est pourquoi, je vous serais obligé de veiller à ce que votre Comité puisse me faire parvenir son avis pour le 15 juillet au plus tard.

En remerciant les membres du Comité de l'attention qu'ils voudront bien attacher à la présente, je vous prie d'agréer, Monsieur le Président, l'assurance de ma considération la plus distinguée."

(signé) Pierre Werner

25 juin 1970

QUESTIONS POSEES PAR LE COMITE "AD HOC"
PRESIDE PAR M. LE PREMIER MINISTRE WERNER

I. Réduction des marges pour les fluctuations entre les monnaies de la Communauté

Références
au rapport

Chapitre V, 1)

Chapitre VIII,
Sections A, B,
et C 2) 1ère phase

1. De quelle manière une phase préliminaire pourrait-elle être introduite sans qu'un engagement définitif soit pris immédiatement, par exemple, par des arrangements non formels entre les banques centrales concernant une coordination de leurs interventions journalières sur le marché des changes?

Chapitre VI

2. Dans le cas où un engagement de réduire les marges de fluctuation serait pris: quels seraient les avantages et inconvénients qui résulteraient des différentes possibilités offertes par les techniques d'intervention (par exemple intervention à l'égard de l'ensemble des autres monnaies des Etats membres; interventions harmonisées à l'égard du dollar)?

Chapitre VII,
Section 1) a)

3. La réduction des marges de fluctuation nécessite-t-elle l'octroi de facilités de crédit spécifiques?

Chapitre VII,
Section 1) a)

4. Quelles sont les répercussions sur les besoins de réserve qui pourraient résulter, d'une part, de la réduction de la marge de fluctuation comme telle et, d'autre part, de l'instauration d'un système de compensation et d'octroi de crédit qui en découlerait éventuellement? Est-ce qu'une intervention à l'égard de l'ensemble des monnaies des Etats membres pourrait également avoir des répercussions sur la nature et la gestion des réserves?

Chapitre VII,
Section 1) b)

5. Quelles sont les conséquences d'une réduction des marges de fluctuation: a) pour les relations des taux d'intérêt et la politique des taux d'intérêt des Etats membres? b) de l'évolution des cours à terme pour la politique des cours de change par rapport à l'extérieur? c) pour l'application de la politique agricole?

Chapitre VII,
Section 2)

Chapitre VII, Sect. 3)

Chapitre IV

6. Quels sont les avantages et désavantages d'une réduction progressive de la marge de fluctuation entre les monnaies des Etats membres par rapport à une suppression de la marge en une fois au moment où la convergence des politiques économiques entre les Etats membres aurait suffisamment progressé?

II. Fonds de régularisation des changes

Chapitre VIII,
Section B

Chapitre VIII,
Section C 2)
4e phase 3) et 4)

1. La création d'un Fonds de régularisation des changes est-elle indispensable en cas de diminution des marges de fluctuation entre les pays membres? Un Fonds de régularisation des changes pourrait-il faciliter les interventions courantes qui se révéleraient nécessaires sur les marchés des changes nationaux et par quels moyens?

Chapitre VIII,
Section C 2) 4e phase
4) b) et g)

2. Dans quelle mesure peut-on considérer que l'évolution des comptes au sein du Fonds de régularisation des changes constitue un clignotant capable de signaler les déséquilibres naissants dans le commerce extérieur de façon plus sûre et plus rapide que ne le font les autres informations sur l'évolution du commerce extérieur (par exemple les positions en devises).

Chapitre VIII,
Section C 2) 4e phase
3) b), d) et e)

3. Dans quelle mesure et sous quelle forme serait-il nécessaire de doter ce Fonds de régularisation des changes de lignes de crédit réciproques consenties par les pays membres?

Chapitre VIII,
Section C 2)
4e phase 3) e)

4. Quel serait le rapport entre ces lignes de crédit et les mécanismes de crédit à court et moyen terme, existant ou en cours de préparation au sein de la C.E.E.?
Pourrait-on imaginer que, le cas échéant, les lignes de crédit nécessaires aux règlements au sein du Fonds de régularisation des changes coïncideraient avec les lignes de crédit ouvertes en application de ces autres mécanismes?

Chapitre VIII,
Section C 2)
4e phase 4) c) et d)

5. Dans quelle mesure l'indépendance des monnaies des pays membres vis-à-vis du dollar se verrait-elle augmentée du fait que le règlement des soldes des opérations de change s'effectue par l'intermédiaire d'un Fonds de régularisation au lieu d'être effectué sur le plan bilatéral ou par un agent financier technique (par exemple BRI)?

Chapitre II
Chapitre VII, 1) a)

- Dans quelle mesure cette indépendance serait-elle renforcée par une réduction ou une suppression des marges?

Chapitre VIII,
Section C 2)
4e phase
4) a) b) e) et g)

6. Quelles sont les possibilités d'une meilleure coordination des politiques monétaires des pays membres qui découleraient de l'existence d'un Fonds de régularisation des changes? En particulier, quel serait l'avantage d'une telle coordination par rapport à des arrangements permettant une meilleure consultation et une coordination accrue au sein du Comité des Gouverneurs des banques centrales?

Chapitre VIII,
Section C 2)
4e phase 4) b) d)

7. Quels seraient les avantages et les désavantages d'une centralisation complète ou partielle des réserves monétaires des pays membres au sein d'un Fonds de régularisation des changes; quelles en seraient les conséquences pour les interventions en dollars ou en d'autres

Chapitre VIII,
Section C 2)
4e phase 3) d) et e)

monnaies tierces, opérées sur les marchés nationaux? En particulier ces interventions à l'égard du dollar sur les marchés nationaux pourraient-elles ou devraient-elles être effectuées par le Fonds de régularisation et selon quelle procédure technique?

Chapitre VIII,
Section C 2)
4e phase 3) c)

Chapitre VIII,
Section C 2)
4e phase 3) et 4)

8. Quelles seraient les tâches essentielles dévolues au Fonds de régularisation des changes? Comment serait-il géré?

Chapitre VIII,
Section B

9. A défaut de l'instauration d'un Fonds de régularisation des changes, selon quelles techniques la coopération en matière de change pourrait-elle être effectivement renforcée, entre les pays membres de la Communauté, pendant la première étape?

COMPOSITION DU COMITE D'EXPERTS

Président	Baron H. Ansiaux
Deutsche Bundesbank	Monsieur E. Blumenthal Monsieur G. Jennemann
Banque Nationale de Belgique	Monsieur J. Mertens de Wilmars Monsieur F. Heyvaert
Banque de France	Monsieur M. Théron Monsieur R. Floc'h
Banca d'Italia	Monsieur F. Masera Monsieur F. Frasca
Nederlandsche Bank	Monsieur P.C. Timmerman Monsieur A. Szász Monsieur J.A. Sillem
Commission des Communautés Européennes	Monsieur F. Boyer de la Giroday Monsieur H. Wortmann Monsieur A. Louw
Secrétariat du "Comité Werner"	Monsieur G. Morelli Monsieur G. Lermen
Banque des Règlements Internationaux	Monsieur R. Gros
Secrétaire	Monsieur A. Bascoul

Le Comité a tenu six séances les 25 juin, 1er et 2 juillet,
9 juillet, 16 juillet, 23 et 24 juillet, 30 juillet 1970.