

---

---

# Une banque monétaire européenne dotée de fonctions de banque centrale

---

---

Robert TRIFFIN      Professeur  
université catholique de Louvain

J'ai pris la liberté de remplacer le mot « *Fonds* » par le mot « *Banque* » dans le titre de mes commentaires. Mon premier motif de le faire tient à la volonté de différencier ce qu'on attend de cette future institution *européenne* de l'expérience du *Fonds monétaire international*. Le second provient de ce que, comme Keynes l'avait fait remarquer lors de la session inaugurale de la Conférence de Savannah, le *FMI* aurait lui-même dû être qualifié, à plus juste titre, de *banque* et non de *fonds*.

Une « *banque européenne dotée de fonctions de banque centrale* » sera évidemment un instrument indispensable dans l'*Union économique et monétaire européenne* (inséparable, il va sans dire, de l'*union politique*) qui n'a cessé d'être promise lors de diverses *Rencontres au sommet des chefs d'Etat ou de gouvernement*, à commencer par la toute première qui s'est tenue à La Haye, il y a plus de seize ans déjà.

59

A l'époque — et cela reste vrai aujourd'hui — on n'avait pas tranché la question de savoir si l'union monétaire impliquerait :

- a. le remplacement de toutes les monnaies des Etats membres par une seule monnaie (aujourd'hui baptisée « *Ecu* »);
- b. l'engagement de tous les pays membres de rétablir et maintenir des taux de change stables entre leurs monnaies nationales.

Je soupçonne que la plupart des gens considéreraient que la première de ces deux propositions est utopique et irréalisable aujourd'hui, et que la seconde est beaucoup plus réaliste. Mais, en réalité, les contraintes économiques de taux de change réellement non modifiables ne seraient pas seulement aussi sévères, mais encore plus sévères que celles qu'imposerait aux pays membres l'adoption d'une monnaie européenne unique. Les raisons en sont les suivantes :

- a. Il va de soi que la fusion des monnaies nationales en une seule monnaie éliminerait à tout jamais tout risque d'instabilité des taux de change, et permettrait de ce fait des différences entre taux d'intérêt qui favoriseraient des mouvements de capitaux *stabilisateurs* des pays excédentaires vers les pays déficitaires.

- b. A l'inverse, « l'irrévocabilité » des engagements des pays membres envers

---

*Note : cet article a été publié dans la revue Repères, Bulletin économique et financier de la Banque Internationale de Luxembourg.*

## BANQUE EUROPÉENNE

une stabilité des taux de change entre leurs monnaies nationales peut facilement perdre sa crédibilité, et ce manque de crédibilité *stimulerait*, au contraire, des mouvements de capitaux *déstabilisateurs* des pays déficitaires vers les pays excédentaires.

Evidemment, les autorités monétaires des pays excédentaires pourraient maintenir la stabilité des taux de change en se contentant de vendre leurs propres monnaies sur le marché en échange des monnaies surabondantes des pays déficitaires. Mais ce serait au risque d'importer l'inflation sévissant dans ces derniers et d'écarter toute pression sur ceux-ci les incitant à un réajustement souhaitable de leur balance des paiements. On peut s'attendre à ce que les pays qui prévoient d'être excédentaires se montrent farouchement opposés à tout engagement de ce type qui ne serait pas équilibré par un engagement anti-inflationniste *crédible* de la part des pays partenaires. Ceux-ci admettent que ces engagements serviraient aussi leur propre intérêt national. Tous les Etats membres adhèrent à la « *sainte trinité* » de la stabilité des prix, des niveaux d'activité économique et d'emploi optimaux, et de l'équilibre de la balance des paiements. Mais la *capacité* de certains de ces pays d'imposer ces objectifs communs à leur opinion publique continuera à être mise en doute tant qu'ils n'auront pas démontré cette capacité pendant une période prolongée.

La principale leçon que les responsables de la politique économique peuvent tirer de ces observations, c'est que la seule voie praticable pour atteindre l'objectif ultime d'une union monétaire complète est totalement opposée à celle du premier « *plan Werner* »<sup>1</sup>. La suppression des marges et fluctuations des taux de change entre monnaies des pays membres reste l'objectif à long terme du SME, mais elle a cédé la priorité à l'*objectif à court terme, immédiatement réalisable*, qui consistait à transformer l'écu en une *monnaie dite parallèle*, destinée aux règlements internationaux et à l'accumulation de réserves entre pays concernés, complétant et remplaçant progressivement dans ces fonctions les diverses euro-monnaies nationales — on devrait plus justement dire xénomonnaies — et, en particulier, la plus utilisée aujourd'hui : l'eurodollar.

Au plan *politique*, cet objectif plus modeste a l'immense avantage de permettre de rallier autour d'un consensus unique les pro-européens les plus enthousiastes et les nationalistes les plus endurcis. Par exemple, Michel Debré s'opposerait farouchement au remplacement du franc français par l'écu pour les règlements *intérieurs*, mais donnerait sans aucun doute la préférence à l'écu sur les Eurodollars, les Euromarks, les Eurofrancs suisses, etc., qui servent actuellement à la plupart des règlements *internationaux*, des émissions d'obligations, des transactions bancaires, etc., et qui se montaient à la fin de l'année dernière à une somme équivalant à des centaines de milliards de dollars<sup>2</sup>.

On peut tirer une conclusion similaire d'un récent sondage d'opinion<sup>3</sup> qui indique que le remplacement de la monnaie nationale par une monnaie européenne n'est majoritaire que dans un seul pays (l'Italie), mais que la population de tous les pays, à l'exception de la Grande-Bretagne (48 %) et de l'Allemagne (41 %), se montre favorable à l'utilisation d'une monnaie européenne comme monnaie supplémentaire

---

1 - Rapport final du 1<sup>o</sup> plan Werner du 8 octobre 1970, JOCE du 11 novembre 1970.  
- Rapport Barre, JOCE du 27 mars 1971.

2 - Voir le Rapport annuel et les autres publications périodiques de la Banque des règlements internationaux.

3 - Le Public Européen et l'ECU, publié en novembre 1985 par Coordination internationale, 25 rue Cambon, 75001 Paris et Dinarso, 54 rue des Colonies, 1000 Bruxelles.

## B A N Q U E   E U R O P É E N N E

parallèle, à une majorité qui va de 50 à 77 %. Je reproduis ci-contre ces estimations, en les complétant par d'autres estimations, plus significatives, calculées en pourcentage des personnes ayant exprimé une opinion, et non en pourcentage de toutes les personnes interrogées ; en effet un grand nombre de celles-ci avaient refusé de répondre ou se considéraient comme sans opinion.

monnaie	Favorable à une monnaie commune		Favorable à une monnaie parallèle	
	En % du total	En % des opinions exprimées	En % du total	En % des opinions exprimées
Italie	55	79	74	91
France	49	70	77	89
Belgique	46	67	57	77
Luxembourg	43	60	75	88
Pays-Bas	27	44	50	71
Allemagne	14	21	41	65
Grande-Bretagne	12	16	48	60
Total	32	46	59	77

61

Les nouveaux calculs révèlent une majorité substantielle :

- a. dans les sept pays ayant fait l'objet d'un sondage, en faveur d'une monnaie *parallèle*, se situant entre 60 et 91 % (dernière colonne) ;
- b. et même en faveur d'une monnaie européenne *commune* dans quatre d'entre eux, le taux étant compris entre 60 et 79 % (deuxième colonne).

Je commencerai donc par explorer les mesures les plus appropriées à la transformation de l'ECU en une monnaie *parallèle*. Il est évidemment indispensable qu'elles réussissent pour qu'on atteigne l'objectif plus ambitieux consistant à ce qu'il remplace complètement les monnaies nationales aussi bien dans les règlements *intérieurs* que les règlements internationaux. De toute façon, le plus urgent, et de loin, est de permettre aux pays de la Communauté de résoudre les grands déséquilibres et les menaces de crise sur les taux de change et sur les activités bancaires que suscite la dépendance excessive à l'égard d'un dollar-papier inconvertible, qui constitue la grande monnaie parallèle du monde. Une fois cet objectif atteint — s'il l'est — l'étape finale, et aujourd'hui encore plus controversée, d'une suppression des monnaies nationales dans le SME, serait considérée sous un jour très différent de celui qui prévaut aujourd'hui.

Dans mes commentaires, je puiserai largement dans deux excellentes études que je vous recommande de lire et de méditer à loisir : une conférence tenue par Tommaso Padoa-Schioppa le 20 février 1985 à l'Institut universitaire européen de Florence, intitulé « *Les leçons du système monétaire européen* », et un article de Stefano Micossi sur « Les mécanismes d'intervention et de financement du SME et le rôle de l'ECU », publié en décembre 1985 dans la *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*.

---

## L'ÉCU EN TANT QUE MONNAIE PARALLÈLE DANS LES TRANSACTIONS PRIVÉES

---

Il est évidemment impossible d'utiliser la monnaie nationale de *tous* les participants dans les transactions internationales relevant du compte courant ou dans les transactions internationales en capital qui mettent en jeu au moins deux et souvent un plus grand nombre de pays différents. Ces transactions sont donc libellées et réglées soit en monnaie nationale, baptisée « *euromonnaie* » en la circonstance, de l'un des participants — créancier ou débiteur — soit en la monnaie d'un pays tiers, principalement le dollar américain.

La croissance potentielle de l'ECU en tant que monnaie parallèle concurrente dépendra de son caractère acceptable et de son attrait pour les secteurs *privés* et *publics* des pays concernés. A cet égard, l'utilisation *privée* de l'ECU a déjà connu une progression fantastique au cours des cinq dernières années, « notamment (mais non exclusivement) dans les transactions financières ». Le montant consolidé de l'encours des obligations et des actifs bancaires libellés en ECU, qui était pratiquement nul en 1980, a atteint aujourd'hui quelque 40 milliards de dollars. Ce montant se compose pour environ le quart d'obligations et pour les trois quarts d'actifs bancaires »<sup>4</sup>.

On peut s'attendre à ce que cette tendance s'accélère quand, probablement d'ici quelques mois, le système actuel de compensation pour les opérations bancaires sera développé sous l'égide de la prestigieuse *Banque des règlements internationaux*.

Cependant, à *long terme*, la réforme éminemment souhaitable du système monétaire international devrait exclure l'ECU, comme les autres monnaies de réserve, d'un rôle qui s'est en définitive révélé aussi fatal au dollar qu'il l'avait été précédemment pour la livre sterling. On ne devrait plus accumuler de réserves mondiales en *monnaies de réserve nationales*, mais seulement en *dépôts de réserve internationaux* auprès du FMI (DRI, en initiales), qui fusionneraient les actuels *droits de tirage spéciaux* et les *positions de réserve au Fonds*.

A l'heure actuelle, une réelle réforme paraît encore lointaine. Pour l'*avenir prévisible*, l'objectif plus *réaliste* qui est aujourd'hui envisagé, par exemple, dans les propositions du gouvernement français, consiste à modifier l'importance relative des monnaies de réserve au détriment du dollar<sup>5</sup>. Si cette modification devait se faire exclusivement au profit de monnaies de réserve nationales, c'est probablement au mark allemand que serait essentiellement dévolu le rôle de monnaie parallèle dans le *Système monétaire européen*. Il se peut très bien que ce soit ce qui se produise, mais l'ECU paraîtrait sans aucun doute préférable, pour des raisons économiques et surtout politiques, aux autres pays membres. Le grand problème, à mon sens, est de le rendre acceptable pour les Allemands en calmant leurs craintes et objections légitimes face à une utilisation la plus complète possible de l'ECU en tant que monnaie parallèle.

---

4 - Citation tirée de l'article de Micossi mentionné plus haut, p. 336.

5 - Voir « Pour une réforme du système monétaire international », Daniel Lebègue, Directeur du Trésor, dans *Economie Prospective Internationale*, n° 24, quatrième trimestre 1985.

**CONDITIONS PRÉALABLES ESSENTIELLES  
POUR QUE L'ÉCU DEVIENNE  
GÉNÉRALEMENT ACCEPTABLE  
EN TANT QUE MONNAIE PARALLÈLE**

Cela nous conduit aux *mesures officielles* qu'il faut prendre pour compléter et accélérer l'utilisation de l'ECU par les secteurs privés et publics des pays membres.

a. En premier lieu, il faut faire de l'ECU une monnaie aussi liquide, aussi commode et aussi attrayante — ou même plus — que l'eurodollar et les autres euromonnaies, dans les règlements internationaux extérieurs ou intérieurs de la Communauté. A cet égard, le Conseil des Gouverneurs des Communautés européennes<sup>6</sup> a déjà adopté d'importantes mesures, mais d'autres restent nécessaires pour éliminer les discriminations qui subsistent et qui constituent encore un handicap pour que l'ECU concurrence les monnaies de réserve nationales<sup>7</sup>.

Les avoirs en or et en devises du *FECOM* sont certainement plus que suffisants aujourd'hui pour lui permettre de garantir la *convertibilité* des actifs en ECU des pays membres dans le règlement et 20 % de leurs déficits extérieurs envisageables, les 80 % restants étant réglés, du même coup, avec les 80 % du total des réserves en or et en dollars détenues à l'extérieur du *FECOM*. A la fin de 1985, les pays membres détenaient des réserves en or et en dollars d'une valeur d'environ 39 milliards de dollars au *FECOM* et de 156 milliards de dollars en dehors du *FECOM*, soit un total de 195 milliards de dollars (dont 142 milliards en or et 53 milliards en dollars). Cela suffirait à couvrir près de 14 ans de déficits du compte courant d'un montant maximal de 14,1 milliards de dollars par an (niveau atteint en 1982), déficit qui a cédé la place à des excédents croissants, estimés provisoirement à plus de 12 milliards de dollars l'an dernier et devant atteindre plus de 18 milliards de dollars l'an prochain selon les prévisions<sup>8</sup>.

63

b. La deuxième condition préalable essentielle — qui conditionne à long terme la première — est que des dispositifs institutionnels rassurent les pays les plus hostiles à l'inflation en leur garantissant que le *FECOM* ne créera pas de dettes excessives en ECU. A cet égard, l'énorme accroissement (79 %) qui les a fait passer d'un montant d'environ 26 milliards d'ECU à un montant proche de 47 milliards d'ECU à la fin de l'an dernier est évidemment troublant, mais il est entièrement dû à des variations dans les investissements en dollars et surtout dans les prix contractuels de l'or et du dollar, et non à des crédits excessifs consentis aux pays membres. Ces derniers ont été extrêmement modestes et ont même été *nuls* depuis plus d'un an. Une garantie complète contre des abus inflationnistes futurs exigerait :

- Principalement, la *stabilisation des prix contractuels de l'or*, avec une stérilisation des profits et pertes nets comptables, comme je l'ai suggéré il y a plusieurs années dans le cadre de diverses réformes relatives à la législation régissant des banques centrales en Amérique latine.

- *Un plafond global déterminé à l'avance* de x (5 %), limitant la progression annuelle du portefeuille d'or et de dollars (*plus*, éventuellement, d'autres devises

6 - Voir l'article de Micossi, pp. 339-341.

7 - Voir l'article de Micossi, pp. 341-345, et Padoa-Schioppa, pp. 16-29.

8 - European Economy, supplément A - n° 10 - octobre 1985, tableau 5, p. 3.

## BANQUE EUROPÉENNE

étrangères désignées d'un commun accord) du *FECOM* et des crédits consentis aux pays membres.

Ce plafond *global* serait économiquement et politiquement réalisable, puisqu'il permettrait d'augmenter en pourcentage les crédits consentis aux pays membres quand les déficits extérieurs réduiraient les actifs en or et en dollars du *FECOM*, et imposerait de les réduire seulement quand les excédents extérieurs viendraient conforter la croissance économique et l'emploi dans la Communauté.

Il faudrait une majorité qualifiée des deux tiers, ou même plus, pour que le plafond fixé à l'avance puisse être dépassé en cas de « *force majeure* », telle que les deux explosions des prix pétroliers.

L'acceptation de ces deux conditions préalables fondamentales devrait permettre aux pays membres d'adopter les mesures considérées comme nécessaires pour renforcer le rôle de l'ECU en tant que monnaie parallèle, y compris la création d'une autorité monétaire dotée de fonctions de banque centrale suffisantes pour gérer ses émissions d'ECU.

---

### LA GESTION DE L'ÉCU EN TANT QUE MONNAIE PARALLÈLE

---

Les réformes institutionnelles du *FECOM* auxquelles il faudrait procéder pour le mettre à même de s'acquitter de ses fonctions devraient être dictées aux négociateurs par les grandes responsabilités dont le Fonds serait chargé. La subdivision (a) ci-dessous résume donc brièvement ces responsabilités, et les suggestions actuelles de réformes concrètes seront examinées dans la subdivision (b).

a. La principale tâche de la *Banque* qui serait chargée de l'émission et de la gestion des ECU en tant que « *monnaie parallèle* » exclusivement serait d'ajuster ses émissions mondiales d'ECU en fonction des exigences imposées par une croissance potentielle non inflationniste dans l'ensemble de la Communauté. On a déjà présenté ce point dans le paragraphe 5 (b) ci-dessus.

La deuxième consisterait à traiter les chocs externes et les déséquilibres auxquels la Communauté pourrait être confrontée à cause des mesures adoptées dans d'*autres pays* ou de l'échec des politiques conduites par ceux-ci, et, aujourd'hui en particulier, à cause des désordres mondiaux imputables à l'acceptation générale du papier-monnaie *national* des Etats-Unis en tant que principale *monnaie parallèle* du monde.

Cela a déjà conduit à des fluctuations de taux de change fantastiques et déséquilibrantes entre l'ECU et le dollar : les vagues successives de forte dépréciation, appréciation puis dépréciation du dollar ont entraîné des vagues en sens contraire d'appréciation, de dépréciation et d'appréciation de l'ECU. Les taux du marché entre l'ECU et le dollar ont à peu près retrouvé la parité, ou la quasi parité, qui prévalait avant la généralisation progressive des taux de change flottants qui a démarré au dernier trimestre de 1969. Mais dans l'intervalle, on a assisté à une appréciation de 44 % de l'ECU (jusqu'à 1,4419 dollar par ECU) à la fin de 1979, suivie par une dépréciation de 51 % (jusqu'à 0,7089 dollar par ECU) à la fin de 1984, et par

## BANQUE EUROPÉENNE

une nouvelle appréciation de 37 %, qui a pris à peine plus d'un an (jusqu'à 0,9707 dollar par ECU), à la fin de février 1986<sup>9</sup>.

Ces amples fluctuations ont été exactement inverses par rapport à celles qu'on aurait pu attendre de l'évolution des *comptes courants* dans les balances des paiements. Le doublement de la valeur du dollar par rapport à l'ECU entre 1979 et 1984 a coïncidé avec un énorme accroissement du *déficit* du compte courant des Etats-Unis, qui est passé d'un milliard seulement en 1974 à 106 milliards de dollars en 1984. Par contre, la réduction de moitié de la valeur de l'ECU par rapport au dollar a coïncidé avec une *amélioration* des transactions du compte courant de la Communauté, passées de *moins* 12 milliards de dollars en 1979 à *plus* 11 milliards de dollars en 1984.

Les taux de change du marché résultent donc, dans une mesure extraordinaire, des mouvements de capitaux, et les fluctuations de ceux-ci sont la principale — mais non la seule — cause des déséquilibres massifs des échanges commerciaux et autres transactions courantes entre les Etats-Unis et le reste du monde.

Les autres pays se réjouissent, évidemment, de tirer un avantage économique des excédents de la balance commerciale et du compte courant qui sont la contrepartie des déficits américains. Mais ces excédents sont nécessairement compensés par des sorties nettes de capitaux équivalentes à destination des Etats-Unis ; celles-ci absorbent une épargne qu'il vaudrait mieux consacrer à l'investissement intérieur, à la reprise et à l'emploi chez soi, plutôt qu'au financement des déficits américains essentiellement dus à une course suicidaire et excessive au réarmement avec l'Union Soviétique.

Nous devrions donc nous réjouir du renversement majeur — initié par l'accord du Plaza le 22 septembre 1985 — qui est intervenu dans les politiques précédentes d' « *insouciance bienveillante* » ou « *malveillante* », et de la tentative visant à mettre en œuvre des politiques concertées ayant pour but de faire baisser les taux de change largement surévalués du dollar, de réduire les déficits des Etats-Unis, et même d'étudier à nouveau les réformes souhaitables du système monétaire mondial. Un renforcement considérable de la structure et des pouvoirs actuels du *SME* est manifestement indispensable si la Communauté veut jouir d'un rôle propre dans ce processus. Parmi les multiples mesures qu'on peut concevoir dans l'abstrait pour atteindre cet objectif, je ne retiendrai que celles qui font aujourd'hui l'objet de débats vivaces dans les cercles académiques et officiels, et qui sont susceptibles de rester au centre des négociations à venir.

b. Des suggestions de réformes concrètes.

- Une liaison entre l'ECU des émissions privées et l'ECU des émissions officielles se fait attendre depuis longtemps. L'utilisation de l'ECU dans les interventions officielles des autorités monétaires sur les marchés des changes exige que des *comptes en ECU officiel* soient accessibles, du moins pour les banques commerciales, aussi facilement ou même plus facilement que les comptes en monnaies étrangères.

En ce qui concerne les *émissions privées d'ECU*, la *Banque monétaire européenne* et les autorités monétaires nationales devraient exercer le minimum de surveillance (proche de celle qui s'exerce sur les émissions de monnaie nationale) qui serait estimé nécessaire pour éviter les abus et pour leur permettre de jouer le rôle

9 - Le président Reagan précédemment opposé à toute intervention de changes visant à freiner la surévaluation grandissante du dollar déplore aujourd'hui les « fluctuations sauvages » et admet qu'elles furent la conséquence de « politiques gouvernementales mal avisées » (*unwise*) qui ne seront jamais plus permises dans l'avenir.

## BANQUE EUROPÉENNE

de « prêteur et emprunteur de dernier ressort » de l'ECU comme elles le jouent pour les monnaies nationales. Le prochain élargissement, sous l'égide de la *BRI*, du système de compensation privé qui existe déjà devrait faciliter et accélérer l'acceptation de ces responsabilités par les autorités officielles concernées.

- On devrait faire de nouveaux progrès sur la voie esquissée au printemps de l'an dernier, et sur laquelle le Comité des Gouverneurs et les pays membres ont déjà fait des pas importants : utiliser l'ECU dans des transactions *intra-marginales* — qui sont encore essentiellement nouées et réglées en dollars — l'accepter sans aucune restriction dans les règlements officiels, faire en sorte que la Bundesbank supprime son traitement discriminatoire absurde qui interdit l'usage de l'ECU, *mais non des monnaies étrangères*, dans les contrats d'emprunt, veiller à ce que les autres pays éliminent les contrôles des changes qui subsistent dans les transactions intra-européennes et que tous acceptent la marge de 2,25 % sur le taux de change, notamment l'Italie et le Royaume-Uni.

Les nouveaux atermoiements auxquels il faut s'attendre dans la mise en œuvre complète des deux dernières mesures par certains pays ne devraient pas nécessairement empêcher l'acceptation des autres mesures par tous les pays concernés, y compris l'Allemagne, pas plus que le refus des marges de change par le Royaume-Uni n'a empêché dans le passé l'adoption et la mise en œuvre de l'accord sur le SME.

- Chose plus difficile, mais plus vitale, il faudrait que les obstacles dressés par les banques centrales contre la mise en œuvre complète des résolutions de Brème relatives à la création de comptes de réserve en ECU en contrepartie d'un montant de « dépôt en dollars des États-Unis et en or, d'un côté (par exemple, 20 % du stock courant détenu par les banques centrales des pays membres), et en monnaies des pays membres, de l'autre, d'un montant du même ordre de grandeur »<sup>10</sup>.

On a remplacé cette disposition par de simples « *swaps* » — *crédits croisés* — temporaires d'or et de dollars, renouvelés chaque trimestre, et pour lesquels le risque de change continue d'exister séparément pour chaque pays déposant. L'adoption et la mise en œuvre de politiques concertées à propos du taux de change entre l'ECU et le dollar exige à l'évidence que la propriété de l'or et des dollars échangés en contrepartie de comptes de réserve en ECU soit *définitivement* transférée des banques centrales nationales à la *Banque européenne* qui succéderait au *FECOM*. Si, comme il faut s'y attendre, la fraction en or de ces transferts soulevait des obstacles insurmontables dans certains pays, on pourrait la remplacer par des dépôts équivalents en devises étrangères — en dollars, et, le cas échéant, en d'autres monnaies « agréées » — puisque ce qui importe le plus pour l'équilibre économique de la Communauté, c'est sa capacité d'influer sur les taux de change plutôt que le prix de l'or.

- Enfin, mais ce n'est pas le moindre, on trouve le problème consistant à concilier la responsabilité ultime des *autorités politiques* avec la nécessité de protéger les *autorités monétaires* des pressions politiques malvenues, reflétant les intérêts à *court terme* des hommes politiques et des groupes de pression plutôt que les véritables intérêts à *long terme* de la Communauté elle-même et des pays membres.

Il faudra instituer un *Conseil de direction permanent* pour gérer au jour le jour les formidables tâches assignées à la *Banque européenne*, et il faudra qu'il reçoive ou se voie déléguer des pouvoirs suffisants par le *Conseil européen* ou un *Conseil des*

---

<sup>10</sup> - Paragraphe 2 de l'annexe aux Conclusions de la Présidence du Conseil européen, 6-7 juillet 1978.



## BANQUE EUROPÉENNE

*gouverneurs*, comprenant les ministres des Finances à côté des gouverneurs des Banques centrales. Les membres du *Conseil de direction* devraient de préférence être désignés par les seuls gouverneurs des banques centrales nationales, mais évidemment, il se peut que les textes juridiques n'aillent pas aussi loin à cet égard qu'on pourrait l'espérer, pas plus pour une *Banque européenne fédérale* que pour les *banques centrales nationales*. La capacité de ces dernières de résister à des pressions inflationnistes émanant des autorités politiques continuera à reposer essentiellement sur les traditions nationales bien établies et sur la force de caractère, beaucoup plus que sur les textes juridiques. Même si la nomination des membres du Conseil de direction de la *Banque européenne* est entièrement laissée, comme on l'a suggéré, à la discrétion des gouverneurs des banques centrales nationales, ceux-ci consulteraient évidemment au préalable leurs ministres des Finances, et ils se montreraient, dans certains pays plus que dans d'autres, réceptifs aux avis qu'ils recevraient de ces derniers.

Il est non moins clair, toutefois, qu'un conseil de direction *fédéral* serait beaucoup moins vulnérable aux pressions politiques que les hauts dirigeants des banques centrales nationales ne le sont, pour la plupart, aujourd'hui. Enfin, les sceptiques devraient se rappeler les conséquences pratiques de nouveaux attermolements dans l'adoption des réformes suggérées ici. Alors, la Communauté serait beaucoup moins à même d'atténuer ou de compenser les énormes pressions inflationnistes ou déflationnistes qui résultent aujourd'hui des mesures de certains de ses pays membres et, plus particulièrement, de l'influence prédominante qu'exerce la politique américaine ou les échecs de celle-ci sur l'environnement mondial dans lequel la Communauté est inévitablement conduite à vivre.

67

---

### L'ÉCU, MONNAIE UNIQUE DE LA COMMUNAUTÉ

---

L'accession réussie de l'ECU au rang de principale « *monnaie parallèle* » de la Communauté permettrait beaucoup plus facilement que le plan Werner d'aboutir en fin de compte à l'« *union monétaire complète* », à condition que les gouvernements se dotent de la volonté politique d'y parvenir. Dans ce cas, cette union serait, à n'en pas douter, solidement appuyée par les citoyens de la plupart ou de tous les pays de la Communauté.

Mais il faut que le processus soit simultané chez tous les pays membres. Il impliquerait seulement une extension progressive du droit juridique d'utiliser l'ECU dans les transactions intérieures aussi bien qu'internationales, et du désir des firmes et des particuliers de tirer parti de ce droit. L'aboutissement du processus devrait aussi impliquer — comme cela a été perçu dès le départ par ses partisans — l'augmentation *progressive* des réserves monétaires internationales détenues à la *Banque européenne* — à la place de l'or et de créances sur les Etats-Unis — du taux de 20 % au taux de 100 %.

Dans l'intervalle, la Communauté devrait poursuivre ses efforts de stabilisation des taux de change *réels* entre les monnaies nationales qui subsisteraient à des niveaux compétitifs, comme elles l'on fait avec un succès évident depuis plus de six ans maintenant. Il se peut que des réajustements occasionnels des taux de change se révèlent encore nécessaires, tant que tous les pays n'auront pas réussi dans leur

## BANQUE EUROPÉENNE

politique hautement affichée d'une harmonisation — à la baisse — des taux d'inflation nationaux dans toute la Communauté.

N'importe quel pays pourrait initier des consultations en vue de ces réajustements — comme c'est déjà le cas — que ce pays soit déficitaire ou excédentaire et même si ces réajustements impliquaient d'inévitables modifications compensatrices de la plupart ou de tous les taux de change par rapport à l'ECU. L'ampleur excessive ou la persistance de déséquilibres anormaux du compte courant seraient une forte présomption en faveur d'un réajustement, particulièrement s'ils s'expliquaient par des calculs — certes approximatifs — révélant des *écarts de pouvoir d'achat*. Toutefois, si les tensions sur les taux de change qui se manifesteraient sur les marchés étaient plutôt dues à des mouvements de capitaux spéculatifs, tout « réajustement » serait inutile — et même pernicieux. Les autorités devraient tenter d'atténuer ces mouvements de capitaux indésirables dans toute la mesure du possible<sup>11</sup> et compenser le reste, si besoin est, par des mouvements de capitaux officiels en sens inverse.

Enfin, les énormes mouvements de capitaux spéculatifs indésirables qui interviennent actuellement entre les Etats-Unis et le reste du monde devraient inciter la Communauté à tenter de les atténuer grâce à des politiques concertées, aussi bien entre les pays membres qu'avec les Etats-Unis.

Comme je n'ai cessé d'insister dans cet article et dans d'autres publications, un aspect essentiel de ces politiques résidera dans la suppression d'une dépendance excessive du système monétaire international à l'égard de la monnaie nationale des Etats-Unis, mal utilisée comme principale monnaie parallèle du monde depuis la fin de la Deuxième Guerre mondiale.

---

*11 - On ne devrait recourir qu'en dernier ressort aux contrôles des changes et aux contrôles réciproques imposés à la fois par les pays victimes d'entrées de capitaux indésirables et par les pays victimes de sorties de capitaux indésirables.*

