

Comité monétaire
Comité des Gouverneurs

1er juin 1972

Groupe "Fonds européen
de coopération monétaire"

FONDS EUROPEEN DE COOPERATION MONETAIRE

Rapport du groupe d'experts

Groupe "Fonds européen
de coopération monétaire"

TABLE DES MATIERES

	Page
I. Objet du rapport	1
II. Portée d'un premier examen technique du problème	2
III. Régime de change spécifique dans la Communauté	4
A. Rétrécissement des marges intracommunautaires	4
a) Interventions	4
b) Financement des interventions	5
c) Règlement des positions résultant des interventions	5
B. Soutien monétaire à court terme	6
C. Suggestions concernant le système actuel	7
IV. Fonctions d'un Fonds	7
A. L'organisation de la concertation entre les banques centrales	8
B. Multilatéralisation des positions résultant du financement en monnaies communautaires et multilatéralisation des règlements intracommunautaires	9
i) Avantages et inconvénients	10
ii) Voies d'approche possibles de la multilatéralisation	12
a) La multilatéralisation des positions résultant du financement à très court terme	13
b) Le relai entre les deux types de financement	13
c) Le mécanisme rénové	14

	Page
C. Mise en commun progressive des réserves	15
a) Alimentation du Fonds en fonction des inter- ventions dans les marchés des changes	16
b) Alimentation du Fonds selon une cadence et une ampleur prédéterminées	17
D. Unité de compte	18
V. Organisation et statuts	19
a) Le Fonds comme organisme de technique financière	20
b) Le Fonds comme organisme à responsabilité financière propre	21
Annexe 1 Textes communautaires de référence	
Annexe 2 Liste des membres du groupe	

Groupe "Fonds européen
de coopération monétaire"

FONDS EUROPEEN DE COOPERATION MONETAIRE

Rapport du groupe d'experts

I. OBJET DU RAPPORT

1. Par les Résolutions du Conseil et des représentants des gouvernements des Etats membres du 22 mars 1971 et du 21 mars 1972¹⁾, le Comité des Gouverneurs et le Comité monétaire ont été invités à présenter au plus tard pour le 30 juin 1972 un rapport relatif à l'organisation, aux fonctions et aux statuts d'un Fonds européen de coopération monétaire (ci-après désigné "Fonds"). La préparation technique de ce rapport a été confiée au présent groupe d'experts²⁾.

2. En raison du court délai dont le groupe a disposé depuis sa constitution le 10 avril 1972, les experts se sont limités à présenter une esquisse d'éléments techniques concernant les fonctions, l'organisation et les statuts d'un Fonds.

Les travaux des experts ont été limités aux aspects monétaires intra-communautaires de l'activité d'un Fonds.

Certains experts ont évoqué la possibilité de lui confier des fonctions qui relèvent de l'harmonisation des politiques monétaires internes ou des politiques monétaires externes des Etats membres. Ils estiment en effet

1) Le texte de ces Résolutions et les références aux documents officiels antérieurs concernant le Fonds sont reproduits en Annexe 1.

2) La liste des membres du groupe figure en Annexe 2.

qu'il existe une relation indissociable entre ces matières et l'harmonisation de la politique monétaire et du crédit et que cette relation doit être respectée dans l'institution et le développement du Fonds*.

Le groupe insiste sur le caractère purement technique des suggestions et des solutions présentées.

II. PORTEE D'UN PREMIER EXAMEN TECHNIQUE DU PROBLEME

3. L'étude de ce problème est abordée en se fondant sur la situation actuelle des relations monétaires au sein de la Communauté, qui fait l'objet d'un bref commentaire (chapitre III).

Elle s'inscrit dans un double contexte: d'une part, le rétrécissement récent des marges entre les monnaies communautaires, qui constitue l'amorce du régime de change spécifique de la Communauté; et d'autre part l'objectif à plus long terme de l'unification économique et monétaire de la Communauté et de l'intégration du Fonds dans une organisation communautaire des banques centrales.

De plus, il a été tenu compte de la nécessité de respecter la progressivité de la réalisation de l'union économique et monétaire tout en assurant l'efficacité de l'action du Fonds au cours des étapes successives de cette réalisation.

4. La progressivité sera réalisée par un développement graduel des fonctions et de l'organisation du Fonds dans le respect du parallélisme - rappelé par le Conseil dans la Résolution du 21 mars 1972 - entre, d'une part, les progrès de l'unification monétaire et, d'autre part, la convergence des politiques économiques et le développement d'actions communes dans d'autres domaines.

Il serait souhaitable que, dès le départ, les fonctions et les structures du Fonds comportent en elles-mêmes les possibilités de développement

* Ces experts rappellent à titre d'illustration que le lien entre ces deux domaines résulte entre autres du fait que l'évolution des taux d'intérêt dans la Communauté comporte des répercussions sur le volume des interventions. Aussi, estiment-ils que les opérations du Fonds ne doivent pas gêner l'harmonisation des politiques nationales, mais doivent au contraire en constituer le soutien. Ces mêmes experts estiment par conséquent nécessaire d'unir dès le début les fonctions du secrétariat des banques centrales et du Fonds de manière institutionnelle et d'assurer dans la suite le maintien d'un lien direct entre la mise en commun de la politique de change et des réserves et la mise en commun de la politique monétaire interne.

nécessaires à son évolution, qui devrait s'effectuer selon un processus par étapes analogues à celui de l'union économique et monétaire, et aboutir à son intégration dans une organisation communautaire des banques centrales.

5. L'efficacité du Fonds dépendra des contributions successives qu'il pourra apporter à l'organisation des relations monétaires au sein de la Communauté dans la perspective de l'objectif final de l'union économique et monétaire.

Tout en reconnaissant que l'expérience du système de rétrécissement des marges est encore trop brève pour pouvoir en dégager des enseignements suffisants, les experts estiment que dès sa constitution le Fonds devra notamment avoir pour objectif de faciliter le fonctionnement de ce système et de permettre une adaptation du soutien monétaire à court terme aux conditions nouvelles créées par ce rétrécissement (voir chapitre IV, B).

D'autres fonctions relèvent essentiellement d'un Fonds, en particulier dans le domaine de la mise en commun progressive des réserves (voir chapitre IV, C).

6. De nombreux facteurs interviendront dans le choix des fonctions qui seront attribuées à un Fonds dans la période initiale de son développement. Les décisions seront influencées par l'époque à laquelle le Fonds sera créé, l'importance du rétrécissement des marges atteint à ce moment, le degré de convergence des politiques économiques des pays membres et les circonstances extérieures à la Communauté. Dès lors, les experts n'ont pas cherché à dégager une succession des étapes de l'évolution du Fonds; ils ont consacré leurs travaux à l'établissement d'un inventaire des fonctions qui, séparément ou cumulativement, pourraient être celles d'un Fonds à son stade initial, ou successivement au cours de ses premières étapes. Ils se sont efforcés d'indiquer les avantages et les inconvénients d'ordre technique que ces diverses fonctions comportent.

7. Le Fonds aura sans doute atteint son stade de développement ultime dans la phase précédant immédiatement la réalisation de l'objectif final de l'union économique et monétaire. A ce stade, le Fonds détiendrait vraisemblablement une grande partie, ou même la quasi-totalité des réserves de change des banques centrales mises en commun par étapes.

8. Toutes les interventions sur les marchés des changes par les banques centrales pour assurer l'échange au pair de leur propre monnaie contre celles de leurs partenaires ou pour défendre leur parité vis-à-vis des monnaies tierces (à moins qu'il ait été décidé que le Fonds intervienne directement sur les marchés) donneraient lieu à l'enregistrement de dettes et de créances auprès du Fonds). Leur apurement dépendrait des modalités de règlement prévues à cet effet et des politiques d'ajustement suivies en commun par les pays membres. Cela impliquerait qu'à ce stade, les responsabilités de la politique monétaire interne s'exerceraient déjà en grande partie au niveau communautaire, bien que chaque banque centrale continuerait d'être responsable de l'émission de sa monnaie nationale.

III. REGIME DE CHANGE SPECIFIQUE DANS LA COMMUNAUTE

9. L'examen des fonctions d'un Fonds, à partir de la situation actuelle, requiert un bref rappel des caractéristiques techniques de deux éléments spécifiques des relations monétaires au sein de la Communauté: le rétrécissement des marges de fluctuation entre les monnaies des Etats membres et le soutien monétaire à court terme.

Les experts ont estimé ne pas devoir inclure dans ce premier examen le mécanisme de concours financier à moyen terme.

A. Rétrécissement des marges intracommunautaires

10. L'accord conclu entre les banques centrales en vue de réaliser le rétrécissement des marges de fluctuation entre les monnaies de la Communauté concerne les interventions dans le marché, leur financement et le règlement des positions résultant des interventions. La description qui en est donnée ci-après est axée sur les caractéristiques du système qui ont un rapport avec le Fonds.

a) Interventions

11. Les banques centrales sont tenues d'effectuer des interventions automatiques:

- en monnaies communautaires, au cours limites déterminés par la marge choisie,
- en dollars, au cours limites de cette monnaie.

Toute autre intervention, en monnaies communautaires ou en dollars, doit faire l'objet d'une concertation multilatérale, en principe préalable, dont se dégageront progressivement des lignes de conduite et des règles générales.

L'intervention dans une monnaie communautaire donne naissance à une relation de dettes et de créances entre deux banques centrales de la Communauté. L'intervention en dollars n'engage que la banque centrale intervenante, tant que le dollar reste inconvertible. Le fait d'intervenir, soit en monnaies communautaires, soit en dollars, est sans lien nécessaire avec l'orientation géographique des paiements extérieurs des pays qui interviennent; toutefois, dans une certaine mesure, les interventions en monnaies communautaires révèlent une évolution divergente dans l'économie des pays émetteurs de ces monnaies et les interventions en dollars reflètent la situation générale de la Communauté à l'égard de l'extérieur.

b) Financement des interventions

12. Le financement des interventions porte exclusivement sur les interventions en monnaies communautaires. Il est assuré par des facilités de crédit bilatérales entre banques centrales, illimitées en montant, d'une durée comprise entre un et deux mois, et comportant une garantie de change mettant le créancier à l'abri de la dévaluation de la monnaie du débiteur et ce dernier à l'abri de la réévaluation de la monnaie du créancier. En raison de leur courte durée, ces facilités constituent davantage un simple procédé technique qu'un système de crédit; toutefois, si les deux parties en conviennent, ces opérations peuvent être renouvelées pour trois mois ou dénouées par anticipation.

c) Règlement des positions résultant des interventions

13. Des règlements mensuels et bilatéraux sont prévus. Ils sont effectués selon la composition des réserves du débiteur, cette règle ayant été adoptée en liaison avec le problème de l'harmonisation progressive de la composition des réserves.

Toutefois, les banques centrales concernées peuvent convenir de procéder pour tout ou partie à un règlement selon des modalités différentes.

14. La brièveté du crédit accordé pour le financement des interventions et l'ampleur actuelle des marges entre monnaies communautaires limitent les

possibilités de compensation. En dehors du cas où la banque centrale débitrice procède, après concertation, au rachat dans le marché de la monnaie de la banque centrale créditrice, il est en effet douteux que, dans l'intervalle entre deux règlements, une même banque centrale puisse être amenée à intervenir successivement à l'achat et à la vente (ou vice versa), et à enregistrer de ce fait des créances et des dettes compensables.

La structure bilatérale des règlements impose, d'autre part, au créancier de recevoir en règlement des avoirs de réserve dont la composition présente pour lui un caractère fortuit dès lors qu'elle dépend de l'identité du débiteur.

B. Soutien monétaire à court terme

15. Le système de soutien monétaire à court terme est destiné, dans certaines limites de montant et de durée, à mettre des moyens de paiement internationaux à la disposition des pays membres ayant des difficultés temporaires de balance des paiements. L'octroi du soutien monétaire déclenche une procédure de consultation spéciale au sein du Comité monétaire.

La décision de rétrécir les marges de fluctuation admises entre les monnaies communautaires et la technique d'intervention en ces monnaies appliquée à cet effet ont modifié les conditions d'utilisation du soutien monétaire à court terme, et en rendent l'adaptation souhaitable.

16. Dans la situation antérieure à l'accord sur le rétrécissement des marges, le recours au mécanisme communautaire par une banque centrale aurait eu, en fait, le caractère d'une action de soutien en dollars répartie entre les autres banques centrales en fonction de leur quota. En cas de besoin, cette technique pourra être utilisée sous cette forme.

Dans les circonstances actuelles où la banque centrale en difficulté peut avoir besoin non de dollars, mais souvent d'une monnaie communautaire déterminée, la mise en oeuvre du soutien monétaire à court terme soulève des problèmes nouveaux, entre autres pour la détermination des moyens de règlement à fournir à la banque centrale bénéficiaire du soutien.

De plus, la mise en oeuvre de ce dernier, en tant que relais de l'accord sur le rétrécissement des marges pose le problème de la nature de la garantie de change, le débiteur n'étant pas, dans le cas du soutien, nécessairement à l'abri des conséquences de la réévaluation de la monnaie du créancier.

C. Suggestions concernant le système actuel

17. L'analyse qui précède permet d'indiquer deux domaines dans lesquels les dispositions actuelles pourraient utilement être complétées:

- l'organisation de la concertation entre les banques centrales pour les besoins du rétrécissement des marges; cette question est développée au chapitre IV, A, paragraphes 21 à 26;
- l'adaptation du soutien monétaire à court terme aux circonstances actuelles, analysée au chapitre IV, B, paragraphes 35 à 39.

Ces considérations ne préjugent pas les conclusions qui se dégageront d'une expérience plus longue du fonctionnement du système de rétrécissement des marges, à l'examen duquel il a été décidé de procéder dans les six mois suivant son entrée en vigueur.

IV. FONCTIONS D'UN FONDS

18. Les fonctions susceptibles d'être attribuées à un Fonds, aux divers stades de son existence, sont les suivantes:

- A. L'organisation de la concertation entre les banques centrales pour les besoins du rétrécissement des marges.
- B. La multilatéralisation des positions résultant du financement en monnaies communautaires, et la multilatéralisation des règlements intracommunautaires.
- C. La mise en commun progressive des réserves, qui peut répondre à des préoccupations diverses et présenter des degrés d'intégration plus ou moins poussés.
- D. Le recours à une unité de compte européenne.

Selon l'avis unanime des experts, le recours à une unité de compte est un des éléments indispensables pour que le Fonds puisse assumer les fonctions énumérées sous B et C ci-dessus.

19. Les fonctions mentionnées au paragraphe 18 peuvent être confiées au Fonds de manière progressive. Certaines peuvent aussi être combinées entre elles et être assurées simultanément par le Fonds*. Selon l'envergure que l'on donnera d'emblée au Fonds, son rôle pourra:

* Afin d'illustrer l'une des combinaisons possibles des diverses fonctions d'un Fonds, les experts belges ont esquissé une description qui est jointe au présent rapport, sous leur propre responsabilité et sans engager le groupe.

- soit se limiter à celui d'un agent comptable et collecteur d'informations,
- soit consister dans la transformation des créances et des dettes bilatérales en positions créditrices et débitrices sur le Fonds, exprimées en unités de compte: à ce stade, le Fonds aurait son propre bilan,
- soit, encore, comporter une action financière autonome: le Fonds recevrait des dotations, serait appelé à gérer des actifs, à consentir et à recevoir des crédits.

20. Diverses tendances se sont révélées, au cours des travaux du groupe d'experts, au sujet des fonctions qu'il serait opportun d'attribuer au Fonds, et du stade - initial ou ultérieur - auquel le Fonds pourrait utilement les assumer. Les orientations dégagées ci-après ne sont donc pas présentées selon une chronologie recommandée par les experts, mais bien selon le degré de mutation qu'elles apportent au régime de change actuellement en vigueur dans la Communauté.

A. L'organisation de la concertation entre les banques centrales

21. Ainsi qu'il a été indiqué dans l'analyse du système de rétrécissement des marges de fluctuation, le fonctionnement de celui-ci repose dans une large mesure sur une concertation permanente entre les banques centrales.

22. Il conviendrait en premier lieu que soient systématiquement et périodiquement rassemblés les éléments d'information relatifs aux interventions sur les marchés des changes, aux conditions des marchés (cours, taux, etc.), à l'évolution des réserves, aux balances des paiements des pays membres et de la CEE, prise comme un ensemble.

Pour une grande partie, cette documentation est déjà disponible et tenue à jour pour le Comité des Gouverneurs; il s'agirait donc de la compléter, de l'établir plus rapidement, de la rendre plus homogène et de la mettre à la disposition des organes de concertation.

23. Les informations ainsi rassemblées et diffusées devraient faire l'objet d'une analyse ayant pour objectif principal de dégager des éléments d'appréciation utiles pour les décisions que les responsables, et en particulier le Comité des Gouverneurs, seront appelés à prendre. Il serait

souhaitable qu'une telle analyse tienne également compte d'autres données relatives à la situation monétaire interne et externe.

24. Au-delà de cette tâche d'analyse, une mission de conseil et de conciliation pourrait être envisagée. Elle pourrait se révéler utile pour résoudre, tant des difficultés quotidiennes que certains problèmes en matière de règlements; elles s'exerceraient notamment dans les situations délicates et difficiles: ainsi, lors de tensions résultant d'intérêts divergents entre banques centrales, les "bons offices" d'un conciliateur pourraient être appréciés. Il en serait de même pour les décisions des banques centrales tendant à déplacer la "bande communautaire".

25. On peut également concevoir, dans le cadre de la concertation, une mission de contact et de liaison avec les pays tiers qui se seraient associés unilatéralement ou désireraient s'associer formellement au système de rétrécissement des marges. Une telle mission pourrait comporter notamment un échange d'informations avec ces pays et éventuellement un rôle d'observation destiné à s'assurer que l'association de ces pays au système ne soulève pas de difficultés. Les problèmes techniques soulevés par l'association des pays tiers au système, en particulier dans le cas de l'institution d'un Fonds, n'ont pas été étudiés par le groupe.

26. Bien que les avis soient partagés sur la valeur qu'il convient d'attribuer aux fonctions décrites ci-dessus sous le titre de la concertation, certains experts leur reconnaissent une réelle importance dans l'institution d'un Fonds qui soit en mesure à l'avenir de jouer un rôle plus étendu en matière de collaboration entre les banques centrales et de coordination des politiques monétaires; d'autres soulignent au contraire qu'elles ne sont ni essentielles ni spécifiques d'un tel organe.

L'ensemble des experts a toutefois admis que, lors de la création d'un Fonds; elles devraient lui être confiées et qu'il s'agirait alors de prévoir une organisation en mesure de les exercer efficacement.

B. Multilatéralisation des positions résultant du financement en monnaies communautaires et multilatéralisation des règlements intracommunautaires

27. On entend ici par multilatéralisation, la transformation des créances et des dettes bilatérales entre banques centrales de la Communauté résultant des interventions en monnaies communautaires en créances et en dettes sur et

à l'égard du Fonds. Après cette transformation, les règlements sont effectués par l'entremise du Fonds qui verse aux créanciers les actifs de réserve reçus des débiteurs.

28. La multilatéralisation ainsi comprise est indissociable de l'emploi d'une unité de compte assurant la fongibilité des créances et des dettes résultant d'interventions en monnaies différentes. Une section distincte du rapport traite de l'unité de compte (cf. section D du présent chapitre).

29. Tant que la multilatéralisation est limitée au financement en monnaies communautaires, le Fonds a une position équilibrée de créances et de dettes à l'égard des banques centrales. En raison de l'emploi d'une unité de compte, le créancier est prémuni contre la dévaluation de la monnaie du débiteur et celui-ci est prémuni contre la réévaluation de la monnaie du créancier.

30. Sur le plan technique, la multilatéralisation par l'intermédiaire d'un Fonds présente des avantages et des inconvénients diversement appréciés par les experts. Suivant l'importance que l'on attache aux uns et aux autres, plusieurs voies d'approche peuvent être retenues.

i) Avantages et inconvénients

31. L'enregistrement en unités de compte des créances et des dettes vis-à-vis d'un Fonds comporte a priori deux supériorités techniques sur les mécanismes de financement bilatéraux actuellement en vigueur; en effet, il permet:

- La compensation automatique des créances et des dettes d'une même banque centrale: comme toutes les interventions d'une banque centrale en monnaies communautaires sont enregistrées en unités de compte auprès du Fonds, il importe peu que ces interventions s'effectuent dans une seule ou dans plusieurs monnaies: il suffit qu'un déficit fasse place à un excédent, ou vice versa, pour qu'il y ait compensation automatique.
- La globalisation automatique des règlements à l'échéance: comme chaque banque centrale est créancière ou débitrice du Fonds, et non d'une banque centrale déterminée, le Fonds est en mesure de régler les créanciers nets, à l'échéance, sur la base de la composition moyenne des réserves livrées par les débiteurs nets. Pour autant qu'il y ait pluralité de créanciers et de débiteurs à l'échéance,

les effets de hasard découlant des règlements purement bilatéraux peuvent être dans une certaine mesure atténués.

32. Ces avantages doivent cependant être appréciés au regard des considérations qui suivent.

a) Pour qu'une compensation puisse se produire, il faut nécessairement qu'entre l'intervention en monnaie communautaire et le règlement, une intervention de sens contraire ait lieu, c'est-à-dire qu'un renversement de situation se produise dans les paiements extérieurs du pays en cause. Une telle éventualité est peu probable dans le cadre des arrangements actuels. Elle ne pourrait le devenir que si les interventions se faisaient plus fréquentes en raison d'une réduction plus marquée des marges de fluctuation ou d'un allongement de la durée du crédit.

Certains experts estiment que les avantages de la multilatéralisation ne sont pas suffisants pour justifier la création de nouvelles facilités de crédit automatiques. A leur avis, celles-ci seraient présentement en contradiction avec l'exigence de progrès parallèles en matière de politique économique et monétaire et, en outre, la création de liquidités supplémentaires qui en résulte ne leur paraît guère défendable dans les circonstances actuelles.

D'autres experts estiment que les modalités du crédit intracommunautaire sont comparativement très restrictives et que la création d'un Fonds pourrait légitimement s'accompagner d'un assouplissement modéré des dispositions en vigueur dans ce domaine.

De plus, ils font observer que le recours à un Fonds serait de nature à rendre plus effectives des procédures de consultation qui dans le mécanisme de soutien monétaire à court terme risquent de rester sans effet aussi longtemps que sous certains aspects - notamment l'étendue du risque de change supporté par le débiteur - cette source de crédit communautaire restera moins attrayante que les facilités de crédit internationales.

Ils estiment également que l'on ne devrait pas faire obstacle au développement de fonctions à long terme du Fonds simplement parce que l'on considère que les liquidités internationales du moment sont excessives. Ils font enfin remarquer que, de toute manière, l'accroissement des facilités de crédit intracommunautaires pourrait, par exemple, aller de pair avec un moindre recours au crédit disponible sur le plan international.

b) Certains experts font observer qu'en réduisant la fréquence des règlements, les compensations retardent l'harmonisation de la composition des réserves

présumée favorisée par la méthode de règlement actuellement en vigueur. D'autres experts sont sceptiques à l'égard des possibilités d'harmonisation de la composition des réserves par le seul effet des règlements et en tout cas n'y voient pas une objection de nature à faire obstacle à la multilatéralisation et aux compensations qui en résultent.

- c) Certains experts font valoir que la multilatéralisation pourrait porter atteinte à certains aspects de la flexibilité des arrangements actuels: elle impliquerait en effet l'application rigoureuse des procédures établies pour le financement et le règlement, alors que les dispositions en vigueur comportent des possibilités de dérogation par accord mutuel des parties. Il apparaît, en outre, qu'elle imposerait l'adaptation des règles du système actuel qui concernent les règlements, et notamment:
- l'utilisation par priorité de la monnaie du créancier par le débiteur,
 - l'utilisation des droits de tirage spéciaux,
 - la fixation des cours des éléments de réserve utilisés pour le règlement.

D'autres experts estiment que les effets qui pourraient résulter de cette flexibilité - à savoir des règlements plus équilibrés dans leur composition - se trouveraient mieux assurés par la multilatéralisation des positions dans un Fonds.

- d) Certains experts estiment que si l'éventualité d'une modification profonde de la situation d'une même banque centrale paraît faible dans le contexte des arrangements actuels, la probabilité que plusieurs débiteurs aient à régler plusieurs créanciers lors d'une même échéance pourrait être plus grande, notamment dans le cas d'une réduction plus marquée des marges de fluctuation. Ils pensent de ce fait que, même sans allonger la durée du crédit intracommunautaire, les possibilités de globalisation des règlements suffisent à conférer un intérêt pratique à la multilatéralisation.
- e) Certains experts font remarquer que dans la mesure où la réforme monétaire internationale réduirait le rôle des monnaies de réserve ou accroîtrait celui des DTS, les avantages de l'harmonisation de la composition des réserves des Etats membres seraient moindres et, par conséquent, certains des intérêts pratiques de la globalisation le seraient également.

ii) Voies d'approche possibles de la multilatéralisation

33. A cet égard, le Fonds peut:

- assurer la multilatéralisation des positions résultant du financement à très court terme prévu dans l'accord sur le rétrécissement des marges;

- faciliter le relais entre ce financement et le soutien monétaire à court terme, tout en préservant leur dualité et leurs caractéristiques essentielles;
- fusionner ces deux types de financement dans un mécanisme unique rénové.

a) La multilatéralisation des positions résultant du financement à très court terme

34. Le Fonds pourrait se limiter aux compensations et globalisations possibles dans le cadre des délais de règlement prévus dans l'accord sur le rétrécissement des marges. La multilatéralisation serait réalisée, dans cette limite, selon la technique décrite aux paragraphes 27 à 29.

b) Le relais entre les deux types de financement

35. La mise en oeuvre du soutien monétaire à court terme en tant que relais du financement à très court terme soulève, comme il a été exposé au paragraphe 16, des problèmes nouveaux pour la détermination des moyens de règlement à fournir à la banque centrale ayant demandé le soutien.

36. A cet égard, on peut envisager plusieurs solutions. Les experts n'ont retenu que celles qui s'accompagnent du recours à un Fonds.

37. On peut envisager que la monnaie communautaire à livrer par une banque centrale débitrice, à la date du règlement, lui soit fournie par un Fonds qui se la procurerait exclusivement auprès de la banque centrale émettrice de cette monnaie. Cette banque recevrait en échange une créance en unités de compte sur le Fonds; cette créance serait assortie de la garantie solidaire des autres banques centrales et serait utilisable, par voie de compensation, pour couvrir un éventuel déficit.

La banque centrale bénéficiaire du soutien serait endettée en unités de compte envers le Fonds. Cette dette serait remboursable au Fonds dans le délai prévu par le soutien monétaire à court terme. A l'expiration de ce délai, le remboursement effectué au Fonds permettrait à celui-ci de rembourser à son tour toute banque centrale qui, à ce moment, détiendrait une position créditrice sur le Fonds.

Le relais entre les deux types de financement au sein du Fonds, en allongeant de trois ou six mois la durée du financement, augmenterait les chances de compensation et de globalisation des règlements.

38. On peut, d'autre part, envisager qu'une banque centrale d'un pays déficitaire règle ses dettes selon la composition de ses réserves, et, en même temps, fasse appel au Fonds afin de reconstituer ses réserves par le recours au soutien monétaire. Les pays partenaires lui accorderaient un crédit dans les éléments correspondant à la composition de leurs propres réserves et obtiendraient de ce fait une créance sur le Fonds; le débiteur aurait une dette vis-à-vis du Fonds. Comme pour les règlements des soldes d'intervention, le remboursement du crédit accordé au titre du soutien monétaire se ferait selon la composition des réserves du débiteur.

39. Les diverses formules décrites ci-dessus montrent que l'intégration dans un Fonds du soutien monétaire à court terme pourrait être réalisée sans en modifier les caractéristiques essentielles et en particulier les procédures de consultation qu'elles comportent. En outre, ni la durée, ni le montant des deux types de financement intracommunautaire actuellement existants ne seraient étendus.

c) Le mécanisme renoué

40. Une autre approche possible consisterait à remplacer les facilités existantes par un mécanisme reposant sur la technique décrite aux paragraphes 27 à 29 et susceptible de conduire à des compensations et à des globalisations plus probables et plus fréquentes.

41. Un tel mécanisme pourrait être fondé sur une extension du crédit intracommunautaire selon des modalités qui pourraient être les suivantes:

- les dispositions de l'accord relatif au rétrécissement des marges qui comporte le droit à un endettement illimité pendant une période moyenne de un mois et demi, seraient retenues;
- en outre, il serait stipulé que le pays débiteur aurait soit le droit, soit la faculté d'obtenir des crédits jusqu'à une durée maximum et dans une limite de montant qui seraient à déterminer mais qui dépasseraient les conditions actuelles du soutien monétaire à court terme.

42. Les créances détenues en contrepartie par les banques centrales créditrices sur le Fonds auraient le statut d'avoirs de réserve garantis en unités de compte et utilisables en cas de besoin. Dans la mesure où les déséquilibres intracommunautaires ne dépasseraient pas les plafonds

de crédit et témoigneraient d'une certaine réversibilité dans la limite de temps retenue, les compensations se substitueraient en grande partie aux règlements intracommunautaires.

43. Compte tenu de l'extension du crédit en durée et en montant, ce mécanisme devrait s'appuyer sur une surveillance étroite du processus d'ajustement dans le cadre des procédures communautaires.

C. Mise en commun progressive des réserves

44. La mise en commun progressive des réserves peut constituer l'un des moyens de réaliser la coopération monétaire entre les Etats membres de la Communauté, à laquelle le Fonds européen de coopération monétaire est par nature appelé à contribuer. Elle peut être justifiée par le fait que les interventions sur les marchés des changes de chaque banque centrale ne résultent pas seulement de la situation des paiements extérieurs du pays intéressé, mais également de l'application de l'accord sur le rétrécissement des marges, et éventuellement d'une politique commune décidée, le cas échéant, en fonction d'objectifs économiques que la Communauté se propose d'atteindre.

En outre, dans l'optique à long terme où la totalité des actifs de réserve à disposition des banques centrales sera de toute manière confiée à une organisation communautaire des banques centrales, la progressivité dans l'action implique qu'on procède, à un certain stade, à une mise en commun des réserves à concurrence d'une fraction déterminée de celles-ci ou en fonction d'une clé de répartition à fixer.

45. La mise en commun des réserves peut aussi répondre à des préoccupations d'ordre pratique:

- elle peut concourir à atténuer les conséquences fortuites du jeu des interventions et des règlements, en favorisant une plus grande uniformité dans la composition des réserves reçues par les créanciers;
- elle peut faciliter la mise en oeuvre des mécanismes de crédit communautaires;
- elle peut réaliser entre les participants une répartition des risques liés aux interventions dans les marchés des changes, risques qui résultent de la qualité différente des instruments obtenus ou cédés.

46. Les modalités auxquelles la mise en commun progressive des réserves pourrait obéir (notamment rythme, critères et nature des apports) sont étroitement liées aux préoccupations énumérées ci-dessus.

47. La mise en commun des réserves devrait être réalisée d'une manière qui ne prive pas les banques centrales de la disposition de ces réserves, mais modifie les modalités de leur détention. En principe, la fraction des réserves mise en commun serait utilisable par priorité dans les interventions des banques centrales sous forme de tirages sur le Fonds. Des règles détaillées devraient être établies à ce sujet.

48. En matière de mise en commun des réserves, on peut distinguer notamment deux formules, l'une qui tiendrait compte des interventions effectuées dans les marchés des changes, et l'autre qui réaliserait la mise en commun à une cadence prédéterminée et uniforme pour toutes les banques centrales.

a) Alimentation du Fonds en fonction des interventions dans les marchés des changes

49. La mise en commun des réserves conçue comme moyen d'aboutir à un système plus uniforme de règlements au sein de la Communauté et de mieux répartir les risques associés aux interventions et règlements effectués dans l'intérêt communautaire, conduirait à retenir une formule liée aux interventions des banques centrales dans les marchés.

Les interventions prises en considération à cet effet pourraient être exclusivement celles qui auraient été décidées en commun en vue d'influencer la place du "serpent" dans le "tunnel". On pourrait même concevoir, dans cette hypothèse, des dispositions asymétriques conduisant à verser au Fonds les dollars achetés, les interventions à la vente s'effectuant par le recours aux avoirs propres des banques centrales intervenantes.

Dans une conception plus large, toute intervention à l'achat et à la vente passerait par le Fonds: comme il a été observé au paragraphe 44, on reconnaîtrait ainsi que le rétrécissement des marges confère une dimension communautaire à toutes les interventions des banques centrales participantes.

50. Sur le plan technique, cette mise en commun serait réalisée de la manière suivante. Comme les interventions en monnaies communautaires, les interventions en dollars donneraient lieu à des créances et à des dettes sur le Fonds: les dollars achetés sur le marché seraient cédés au Fonds contre

un crédit en unités de compte; les dollars vendus au marché seraient fournis par le Fonds contre un débit en unités de compte.

51. Les créances en unités de compte détenues par les banques centrales participantes seraient garanties en fonction de l'expression de valeur donnée à l'unité de compte, et pourraient être rendues utilisables sans limite pour les besoins d'intervention tant en dollars qu'en monnaies communautaires.

Certes, les risques liés à la détention de dollars subsisteraient, mais il seraient pris en charge par le Fonds, c'est-à-dire, en définitive, répartis entre les banques centrales, soit selon une clé forfaitaire établie sur une base durable et non en fonction de leurs interventions, soit selon d'autres modalités à déterminer.

Le rendement des actifs du Fonds permettrait vraisemblablement de constituer les provisions nécessaires pour faire face à l'éventualité de pertes de change résultant d'une modification de parité des monnaies tierces détenues par le Fonds.

52. L'alimentation du Fonds en fonction des interventions peut présenter un caractère aléatoire et irrégulier. En vue d'y remédier, cette formule pourrait être complétée par des décisions d'alimentation à cadence déterminée, du type décrit au paragraphe 53 ci-après; les créances résultant des interventions pourraient dans ce cas être admises comme ressources entrant en ligne de compte pour la contribution de chaque banque centrale au Fonds.

b) Alimentation du Fonds selon une cadence et une ampleur prédéterminées

53. Les dotations porteraient sur une fraction des réserves détenues par les banques centrales (par exemple, soit un pourcentage déterminé des réserves, soit un montant équivalant aux quotas dans le soutien monétaire à court terme). Les versements de chaque banque centrales seraient effectués dans les différents actifs correspondant à la composition des réserves de chacune d'elles, sans préjudice des problèmes techniques évoqués au paragraphe 55. La cadence des versements pourrait être fixée selon un calendrier prédéterminé ou encore être fonction de certains développements dans le domaine de l'intégration économique.

Cette modalité de mise en commun des réserves répondrait aux préoccupations liées notamment au partage des risques inhérents à la détention de réserves, ainsi qu'à la perspective à long terme d'un transfert de la totalité des réserves de change au Fonds, et d'interventions directes de celui-ci sur les marchés.

54. Quelle que soit la méthode d'alimentation retenue pour la mise en commun des réserves, l'institution et le fonctionnement d'un tel mécanisme impliqueraient une harmonisation des politiques des Etats membres dans le domaine de la régulation des mouvements internationaux de capitaux et l'organisation d'une surveillance communautaire des parités de change des monnaies de la CEE. Ces considérations valent pour toute hypothèse de partage d'un risque lié à la détention d'une monnaie de réserve.

55. En outre, la mise en commun des réserves pose certains problèmes techniques que le groupe tient à mentionner, même s'il n'a pu en entreprendre l'examen:

- le Fonds, comme tel, ne peut, en l'état actuel des statuts du Fonds Monétaire International, détenir des positions de réserve, et son admission comme tiers détenteur de droits de tirage spéciaux doit être négociée avec le FMI;
- le transfert d'actifs de réserve au Fonds pose le problème de la répartition et de l'affectation de ses revenus;
- le sort du dollar dans le système monétaire international est incertain; la solution de ce problème dépendra des orientations qui devront être prises à l'égard de la réforme du système monétaire international;
- les règles relatives aux cours de conversion des monnaies et d'avoirs de réserve en unités de compte et vice versa doivent être déterminées.

D. Unité de compte

56. Une unité de compte, définie de façon appropriée, permettrait:
- d'enregistrer les opérations entre les banques centrales et le Fonds en un étalon commun de mesure: dans cette optique, l'unité de compte a une fonction comptable;
 - de donner un même contenu de valeur aux créances et aux dettes mutuelles: l'unité de compte introduit la fongibilité de ces créances et de ces dettes enregistrées par l'entremise du Fonds;
 - de conférer une garantie de change aux créances et aux dettes mutuelles.

Une unité de compte est donc indispensable au fonctionnement d'un Fonds.

57. La définition de l'unité de compte européenne par un poids d'or présente les avantages spécifiques suivants:

- unicité de l'étalon dans le sens que normalement les monnaies des pays membres ainsi que certains avoirs de réserve (position FMI, DTS) sont également définis par un poids d'or;
- neutralité à l'égard des monnaies des pays membres;
- autonomie à l'égard de toute décision monétaire prise à l'extérieur de la Communauté.

Ce poids pourrait être, soit de 0,88867088 grammé d'or fin qui correspond à la définition des unités de compte déjà utilisées dans la Communauté, soit de 0,888671 grammé d'or fin qui correspond aux unités de compte généralement utilisées dans le domaine international.

58. Certains experts estiment qu'il ne faut pas exclure d'autres solutions notamment la définition de l'unité de compte en termes de droits de tirage spéciaux.

59. L'intangibilité de l'unité de compte ne saurait être absolue puisqu'il est toujours possible d'en modifier la définition par une décision unanime.

La question se pose de savoir s'il est opportun ou non de prévoir explicitement certains cas de modification (type UEP ou FMI). Certains experts estiment en effet souhaitable de prévoir des clauses de révision, d'autres pensent que la présence de telles clauses risquerait de nuire à la crédibilité de l'unité de compte européenne.

Si l'unité de compte est une expression de valeur de caractère intangible ou dont la modification est entourée de garanties suffisantes, elle confère aux créances et aux dettes libellées en cette unité de compte une garantie de change qui correspond à la clause "maintien de la valeur-or".

60. L'octroi d'une garantie de change aux créances et aux dettes envers le Fonds introduit un élément de sécurité et de stabilité indispensable au développement des opérations et à l'octroi des crédits multilatéraux au cours de la période de transition vers l'institution du système communautaire des banques centrales.

V. ORGANISATION ET STATUTS

61. Bien qu'il n'ait pas été possible au groupe d'experts d'étudier dans le détail le problème des statuts du Fonds, il leur est apparu que la structure de cet organe devrait tenir compte du fait que, comme il a été mentionné au chapitre II, il est destiné à s'intégrer dans la future organisation communautaire des banques centrales.

62. Dans l'inventaire des fonctions énumérées au chapitre IV, deux séries de responsabilités peuvent être distinguées.

Les premières relèvent essentiellement de la technique financière. Elles concernent:

- l'organisation de la concertation entre les banques centrales (chapitre IV, A);
- la multilatéralisation des positions résultant du financement ou celle des règlements (chapitre IV, B);
- la mise en oeuvre de l'unité de compte (chapitre IV, D).

Les secondes ont trait à l'intervention financière d'un Fonds au moment où serait considérée la mise en commun progressive des réserves (chapitre IV, C).

63. Sur cette base, il apparaît que l'organisation et la structure du Fonds devront être adaptées de manière à lui assurer toute la souplesse nécessaire.

En outre, compte tenu du rôle grandissant que cette institution devrait être appelée à jouer, il conviendrait que la représentation de chacun des pays membres y soit assurée.

a) Le Fonds comme organisme de technique financière

64. Sur le plan juridique, les décisions devraient être prises pour permettre au Comité des Gouverneurs d'assurer le fonctionnement du Fonds.

65. Sur le plan organique, le Fonds pourrait reposer sur trois éléments:

- le Comité des Gouverneurs: organe de décision du Fonds;
- le Comité directeur: organe d'administration nommé par le Comité des Gouverneurs. Le Comité directeur recevrait ses instructions du Comité des Gouverneurs et lui rendrait compte; il assurerait par délégation la gestion du Fonds, la coordination de l'ensemble des tâches et aurait la responsabilité de l'exécution des décisions prises au niveau communautaire; il pourrait se faire assister par des groupes d'experts;
- un Agent exécutif serait chargé, sous l'autorité du Comité directeur, de tâches d'exécution requises par les opérations du Fonds (enregistrement comptable et statistique, gestion technique des compensations et des crédits, etc.); selon certains experts, ces tâches pourraient être exercées par le secrétariat du Comité des Gouverneurs des banques centrales.

b) Le Fonds comme organisme à responsabilité financière propre

66. Dès le moment où les responsabilités du Fonds seraient étendues au-delà de la simple technique financière, le Fonds serait doté d'avoirs propres, deviendrait détenteur d'une fraction croissante des réserves de change des banques centrales et entreprendrait des opérations financières pour son compte. A cette fin, il y aurait lieu de procéder à la rédaction d'un acte juridique qui serait soumis à l'accord des Etats membres de la Communauté.

67. Sur le plan organique, les fonctions du Fonds comme organisme à responsabilité financière propre pourraient être assurées, dans le cadre des Communautés, par les organes décrits au paragraphe 65 ci-dessus.

TEXTES COMMUNAUTAIRES DE REFERENCE
FONDS EUROPEEN DE COOPERATION MONETAIRE

1. Au plan officiel, la notion d'un Fonds est apparue notamment lors de la conférence des chefs d'Etat ou de gouvernement des 1er et 2 décembre 1969, à La Haye, dont le communiqué final déclare, au point 8: "ils (les chefs d'Etat ou de gouvernement) sont convenus de faire examiner la possibilité d'instituer un Fonds de réserve européen auquel devrait aboutir une politique économique et monétaire commune".
2. En exécution des directives données par cette conférence et de la décision du Conseil du 6 mars 1970, le groupe présidé par M. Werner a établi un rapport, daté du 8 octobre 1970, dans lequel le Fonds a reçu son appellation actuelle "Fonds européen de coopération monétaire" et a fait l'objet de considérations qui résumaient les développements consacrés à cette question dans le rapport du groupe présidé par le Baron Ansiaux, du 1er août 1970. Ce document a, en effet, présenté un schéma d'un Fonds comportant les tâches essentielles et les lignes générales de son fonctionnement, selon une progressivité devant le conduire à s'intégrer dans l'organisation communautaire des banques centrales.
3. Sur la base des deux rapports précités et de propositions de la Commission, le Conseil et les représentants des gouvernements des Etats membres ont adopté, le 22 mars 1971, une Résolution concernant la réalisation par étapes de l'union économique et monétaire dans la Communauté, dont le point III, 8, reproduit ci-dessous, invitait le Comité des Gouverneurs et le Comité monétaire à élaborer un rapport sur un Fonds européen de coopération monétaire.

Point III, 8

"Le Conseil invite le Comité monétaire et le Comité des Gouverneurs des banques centrales à établir, en étroite collaboration, au plus tard pour le 30 juin 1972, un rapport sur l'organisation, les fonctions et les statuts d'un Fonds européen de coopération monétaire, destiné à s'intégrer ultérieurement dans l'organisation communautaire des banques centrales, prévue au

point I, 2, ci-dessus, afin de permettre, en fonction de l'expérience acquise en matière de réduction des marges et en matière de convergence des politiques économiques, d'établir éventuellement ce Fonds durant la première étape. Ils adresseront ce rapport au Conseil et à la Commission".

4. Ce point doit être considéré en liaison avec le point I, 2, relatif au stade final de l'union économique et monétaire, qui est libellé comme suit:

"Les actions à mener à bien devront faire en sorte qu'au terme de ce processus, la Communauté:

.... forme un ensemble monétaire individualisé au sein du système international, caractérisé par la convertibilité totale et irréversible des monnaies, l'élimination des marges de fluctuation des cours de change, la fixation irrévocable des rapports de parité, conditions indispensables à la création d'une monnaie unique, et comportant une organisation communautaire des banques centrales".

5. Cette invitation a été confirmée par le Conseil, le 21 mars 1972, dans les termes suivants*:

"Dans les circonstances présentes, le Conseil attache de l'importance à ce que le Comité monétaire et le Comité des Gouverneurs des banques centrales puissent présenter, au plus tard pour le 30 juin 1972, un rapport sur l'organisation, les fonctions et les statuts d'un Fonds européen de coopération monétaire, conformément au point III, paragraphe 8, de la Résolution du 22 mars 1971".

* Résolution du Conseil et des représentants des gouvernements des Etats membres du 21 mars 1972 relative à l'application de la Résolution du 22 mars 1971, concernant la réalisation par étapes de l'union économique et monétaire dans la Communauté, point III, 4.

LISTE DES MEMBRES DU GROUPE DE TRAVAIL DU COMITE MONETAIRE
ET DU COMITE DES GOUVERNEURS DES BANQUES CENTRALES

FONDS EUROPEEN DE COOPERATION MONETAIRE

Président	M. J. Mertens de Wilmars
Bundesministerium für Wirtschaft und Finanzen	Mme E. Wagenhoefer) M. E. Pieske) en alternance
Deutsche Bundesbank	M. G. Jennemann
Ministère des finances Banque Nationale de Belgique	M. M. Meulemans M. R. Vanden Branden M. J.J. Rey
Ministère de l'économie et des finances Banque de France	M. J. Wahl M. R. Floc'h
Ministero del Tesoro Banca d'Italia	M. S. Palumbo M. F. Masera
Ministère des finances Caisse d'épargne de l'Etat du Grand-Duché de Luxembourg, Banque de l'Etat	M. J. Schmitz M. C. Lamboray
Ministerie van Financiën Nederlandsche Bank	M. G. de Man M. A. Szász
Ministry for Economic and Budgetary Affairs Danmarks Nationalbank	M. L. Heltberg M. H. Dalgaard

Mission d'Irlande	M. D.B. O'Flynn
Central Bank of Ireland	M. G. Murphy
Handelsdepartement	M. A. Moland
Norges Bank	M. B. Hansen
H.M. Treasury	M. A.R.H. Glover
Bank of England	M. M.J. Balfour
Commission des Communautés européennes	M. F. Boyer de la Giroday M. H. Wortmann
Banque des Règlements Internationaux	M. R. Gros
Secrétariat	M. A. Bascoul M. G. Morelli

Le groupe a tenu 6 séances: les 17 et 18 avril, les 27 et 28 avril, les 5 et 6 mai, le 15 mai, les 23 et 24 mai, et les 29 et 30 mai 1972.

1er juin 1972.

Groupe "Fonds européen
de coopération monétaire"

L'INTERVENTION DU FONDS DANS LE FINANCEMENT EN
MONNAIES COMMUNAUTAIRES ET EN DOLLARS

- Contribution des experts belges -

1. Le mécanisme décrit ci-après attribue au Fonds les fonctions suivantes :

- la multilatéralisation du financement en monnaies communautaires ;
- l'élimination des conséquences fortuites que le système de règlement entraîne pour la composition des réserves des banques centrales ;
- le partage communautaire des risques qui s'attachent à l'utilisation du dollar dans les interventions et dans les règlements.

2. La technique retenue repose sur le passage systématique à travers le Fonds des positions résultant des interventions tant en monnaies communautaires qu'en dollars et sur une mise en commun progressive des réserves, au fur et à mesure de ces interventions.

Le système proposé dans la présente note s'apparente dès lors à une combinaison des approches esquissées dans le rapport d'experts au chapitre IV sous les intitulés "le mécanisme rénové (§§ 40 à 43) et mise en commun des réserves par alimentation en fonction des interventions (§§ 49 à 52).

*

* *

3. Toute monnaie acquise sur le marché (y compris le dollar) est livrée au Fonds, contre crédit en unité de compte. Toute monnaie vendue sur le marché (y compris le dollar) est puisée auprès du Fonds, contre débit en unité de compte.

Le Fonds ne conserve pas d'avoirs en monnaies communautaires : il se les procure auprès de la banque centrale émettrice, ou les lui remet, en contrepartie d'un crédit ou d'un débit en unité de compte. Les interventions en monnaies communautaires, contrairement aux interventions en dollars, donnent donc lieu à des débits et crédits équivalents en unité de compte.

4. Les dollars que le Fonds serait amené à livrer proviendraient

- soit d'accumulations antérieures
- soit d'un appel à la libération des participations des banques centrales, ou de l'une ou de plusieurs d'entre elles
- soit de lignes de crédit consenties par les banques centrales au Fonds, et dont l'activation donnerait lieu à une position créditrice en unité de compte en faveur de la ou des banques centrales ayant fourni du dollar.

5. Le crédit disponible à travers le Fonds serait limité par l'obligation de rembourser, à la fin du mois suivant, tout endettement dépassant un plafond déterminé (un multiple du quota prévu par le soutien monétaire, par exemple) ou ayant une durée de vie à convenir (1 an ou 18 mois, par exemple)

Les règlements s'effectueraient en faveur du Fonds, dans la composition des réserves des débiteurs. Le Fonds distribuerait les éléments de réserve reçus aux crédi- teurs, en proportion de leurs crédits. Toutefois, le Fonds retiendrait les dollars livrés par les débiteurs, et seuls les éléments de réserve rattachés à l'or seraient remis en règlement aux créanciers. Une fraction des crédits en unité de compte resterait donc non réglée : ces avoirs constitueraient des réserves garanties, parfaitement utilisables, et pourraient entrer dans la composition des apports effectués au Fonds en libération de la participation au capital.

6. Le capital serait réparti en quotes-parts attribuées aux banques centrales, ces quotes-parts déterminant la répartition des risques associés aux actifs du Fonds. Les quotes-parts ne seraient libérées qu'en fonction des besoins. Périodiquement, le Fonds pourrait requérir la libération des quotes-parts dans la mesure nécessaire pour rétablir l'égalité des proportions libérées.

7. La libération des quotes-parts ouvrirait au profit des banques centrales participantes des droits de tirage à due concurrence, libellés en unités de compte. Ils constitueraient, comme les crédits en unités de compte, des réserves garanties et parfaitement utilisables, à travers le Fonds, pour des interventions en monnaies communautaires ou en dollars. Leur utilisation pourrait s'accompagner d'une obligation de reconstitution souple. Après épuisement des droits de tirage, les règles évoquées au paragraphe 5 ci-dessus pour les débits en unités de compte seraient automatiquement applicables.

8. Le Fonds pourrait jouir d'une certaine souplesse d'action pour autoriser des dérogations à ses principes de fonctionnement. Par exemple, il pourrait autoriser une banque centrale, dans certaines circonstances, à utiliser ses avoirs propres en dollars dans les interventions à la vente.

9. Les effets du mécanisme proposé ci-dessus sont les suivants :

- les positions enregistrées dans le Fonds reflètent les variations du solde de la balance des paiements de chaque pays membre, quelle que soit la monnaie d'intervention utilisée
- les banques centrales des pays déficitaires enregistrent des débits en unité de compte, réglés dans la composition de leurs propres réserves, quelle que soit la monnaie d'intervention ; les banques centrales des pays en excédent accumulent des crédits en unité de compte ou des réserves en éléments rattachés à l'or, quelle que soit la monnaie d'intervention
- les augmentations, diminutions ou transferts de risques liés aux interventions et aux règlements en dollars, au sein de la Communauté, font l'objet d'un partage communautaire
- la mise en commun des réserves s'effectue progressivement et le Fonds dispose essentiellement de dollars dont le rendement peut servir à constituer d'éventuelles provisions pour risque de change
- en cas de déficit de la Communauté en dollars, tous les dollars détenus dans les réserves des pays membres peuvent être mis à la disposition de la banque centrale qui effectue les interventions dans cette monnaie, avant que cette banque centrale n'ait à convertir d'autres instruments de réserve ou à solliciter du crédit en dollars à l'extérieur de la Communauté.