

SPEECH GIVEN BY MR. FRANÇOIS-XAVIER O R T O L I,  
VICE-PRESIDENT OF THE COMMISSION OF THE EUROPEAN  
COMMUNITIES, AT THE CONFERENCE "EUROPEAN BANKING"  
ORGANIZED BY THE "FINANCIAL TIMES", DECEMBER 10, 1980,  
IN AMSTERDAM

---

I am to give you an account of the operation of the European Monetary System, set in place on 13 March 1979. I shall concentrate on three main issues:

- What point has the system reached today ?
- What types of problem have been and will be encountered ?
- How should the next stage be designed ?

1. The European Monetary System has a number of roots. At an internal level it is essentially an act of reason : the Community refuses to allow the hazards and, at times, the aberrations of the system of floating exchange rates to jeopardize integration, that is to say its achievements to date, notably the "unity" of the market.

Externally, establishment of the EMS, by creating a zone of stability in Europe, is designed to help restore an international monetary order which is less fragile and more in tune with economic reality. It is important to note here that the setting up of the EMS coincided with the decision by the US authorities on 1 November 1978 to intervene actively on the foreign exchange market ; it is our hope that this decision marked the beginning of the end of the period of benign neglect.

All, in all the system has worked quite smoothly.

./.

A. The E.M.S. currencies have been stable : between September 1979 and September 1980, their movement against the ECU, sterling apart, was very limited, in contrast with the fluctuations of the \$ and the Yen whose variations vis-à-vis the ECU were respectively 2,5 and 5 times as large as those of the currencies of the EMS.

B. The system's mechanisms have functioned satisfactorily :

- operation of the divergence indicator has led the monetary authorities not only to intervene on the exchanges but also to have recourse to the range of measures provided for in the Brussels Resolution before any adjustment is made to the central rates ;
- the two minor realignments on 24 September and 30 November 1979 went ahead smoothly ;
- intervention in Community currencies has expanded even if it does not match that carried out in dollars (accounting for around 25 % of the total in recent months).

C. It must also be borne in mind that the system has benefitted from a combination of favourable factors that have eased its internal strains. From the outset, the system has been given some flexibility by the level at which the currencies were brought into the exchange rate mechanism, the existence of the normal margin of 2.25 % and application of a 6 % margin to the Italian lira. The German mark, on the other hand, has not forced the system upwards because of a reversal in Germany's current account position and the level of interest rates.

In addition, the determination on the part of the authorities to make the system a success and thus to maintain exchange rates has probably modified behaviour on the exchanges. To this extent, the stability observed over the past two years is attributable almost just as much to the psychological impact produced by the system's existence as to the way it operates technically.

D. This stability is all the more remarkable in that, since early 1979, events have taken place which might have been expected to cause greater strains in the system than those actually experienced :

- the successive oil price rises since June 1979 have resulted in a huge balance-of-payments imbalance in the Community (over \$ 40.000 million) ;
- the average inflation rate in the Community has climbed more rapidly and the disparity between the different national rates has tended to widen ;
- the major non-Community currencies, the yen and the dollar, have shown wide fluctuations ;
- lastly, the volume of international liquidity has expanded sharply, and this had made exchange rate policies even more vulnerable.

But the present mechanisms are not perfect. Let me therefore take a critical look at them and at the same time set out the main lines of policy that could be adopted for the second phase of the EMS, for the two exercises are linked.

A word on the second phase : what needs to be done is less to promote its rapid implementation on the basis of the guidelines laid down in 1978 than to shape it in such a way that it fully meets the requirements that have gradually come to light over the past two years. We should not abandon the second phase and the ambitions behind it but give it a form that corresponds as closely as possible to the basic objectives.

II. An assessment of the European Monetary System cannot be confined to its technical aspects : the ECU, the intervention mechanism, the exchange rate mechanism, etc. The technical aspects are the result of political choices on which will depend not only the decision to move to a second phase but also the key features of the definitive system. These political choices are essentially three in number :

1. What internal monetary policy powers will the European Monetary Fund have to be given so as to transform a sophisticated exchange rate agreement into a fully fledged monetary system ?
2. To what extent will the European Monetary System need to be backed up by a European economic system in order to guarantee both its stability and its proper use in the interests of balanced growth ?
3. To what extent will the European Monetary Fund be able to help to ensure greater stability of international monetary and financial relations?

A. First choice : what links should be established between domestic monetary policies during the present phase, and especially once the Monetary Fund has been set up ?

Experience has shown that, over a short period, fluctuations within the system are much less a function of inflation rate trends than of capital movements on the one hand and nominal interest rates on the other. Nominal interest rates are the key determinant of the relationships between currencies in the short term. This largely explains the current paradox of the German mark momentarily being in the position of a weak currency

in the system. These different factors have direct repercussions on the European Monetary System and on the way it develops. Strengthening the EMS requires greater consistency between monetary policies.

1. Firstly, national monetary policies must be conducted in a manner that is consistent with the objective of ensuring stability of the system and must therefore be brought into harmony among themselves. This means that a balance must be found jointly between the various objectives of controlling the money supply in quantitative terms, defending exchange rates and fixing interest rates, so as to ensure that the system has the coherence and predictability which it still lacks. I note in this respect that the objective of co-ordinating interest rate policies more closely was explicitly reaffirmed by the European Council at its meeting on 1 December.

2. It is also necessary to ensure consistency among the various national monetary policy instruments so as to avoid the disparities or contradictions that flow from undue differences in the methods employed. The work at present being carried out on this complex question must be stepped up, conclusions reached and action taken to put these gradually into effect.

B. I now come to the second question : to what extent will the European Monetary System need to be backed up by an economic system guaranteeing stability and improved growth ?

The EMS has given a high degree of exchange rate stability between European currencies. Without a shade of a doubt, it has, and this is one of its major achievements, influenced the participating countries' policies by imposing tighter discipline. But it has not brought about a sufficient reduction in the disparities between economic performances, notably with regard to inflation. In the medium term, the persistence of such a situation could damage the system. Closer parallelism between monetary and economic developments is therefore essential.

The Community must work towards three major related objectives : defeating inflation, strengthening competitiveness and promoting growth. In the fight against inflation the EMS, by requiring the maintenance of stable exchange rates, is encouraging the alignment of national monetary and budgetary policies in a context of tight discipline.

Europe's relative competitiveness is being eroded. The second major objective is therefore to restore competitiveness, and hence to give a powerful impetus to schemes which make up its background; those concerning investment, innovation, training etc. Here too, the EMS, will clearly benefit from the success of such policies yet will also be instrumental in their success in that they require a satisfactory measure of monetary stability.

With regard to economic growth, enhanced monetary solidarity within the Community compels us to take steps to ensure that particular Member States are not forced to seek to restore balance-of-payments equilibrium too rapidly, thereby damaging what is already an unduly sluggish growth rate. The recent Commission proposal for reinforcing the Community loan arrangements to support payments balances, which the European Council has now endorsed in principle, is one such step : this proposal should be seen as part of the measures to deal with the recycling problem which I don't want to go along with here.

Over the past two years, economic policy co-ordination, has been strengthened. Appropriate instruments have been adopted and the two key committees concerned, the Monetary Committee and the Committee of Governors of Central Banks, are once again playing a vigorous and active role. This approach must be further encouraged : what we need is not so much new rules and regulations as method, consistency and determination.

On these two points the following is the conclusion. In the institutional phase coherence between domestic monetary policies, convergence between the economic policies and exchange rate arrangements must be conducted within a single framework which guarantees a balance between the elements of the System. For example, to the extent that the European Monetary Fund <sup>would have</sup> monetary creation powers through its credit operations, it must use these powers, within limits and subject to conditions depending on the competences which would be given to it to ensure a sufficiently binding link between monetary decisions and economic decisions. This development of the monetary system into a system which is also economic is a central element in the rationale



behind setting up the institutional stage of the EMS.

C. The third choice to be made may be formulated as follows :  
to what extent the future European Monetary Fund could contribute  
towards greater stability in international financial and monetary  
relationships ?

The resolution of the European Council held in Brussels  
already indicated - and the most recent European Council reiterated the  
idea - that it was necessary to co-ordinate exchange rate policies vis-à-vis  
non-Community countries and, as far as possible, to carry out consultations  
with the countries concerned.

1. This co-ordination must firstly be achieved in intervention  
policies, so as to ensure that interventions against the dollar or in  
dollars do not affect the day-to-day management of the system or the  
situation of the dollar itself. The twin role of the German mark is of  
particular importance in this connection : to some extent, the German  
mark is a "pilot" currency not so much because of the influence it  
exercises within the European Monetary System as because of the special  
responsibilities it has vis-à-vis the dollar and together with the dollar,  
in its capacity as a reserve currency.

In this area, the response must come from the central banks.  
Cooperation between the central banks has been improving steadily  
following the United States' partial abandonment of its attitude of

benign neglect, and interventions are better coordinated than in the past. Further progress must be made along these lines.

2. Coordination among the major currencies is of particular importance for the stability of the international monetary system. It should obviously extend to interest rates policies. More generally, it would be desirable for relationships between the dollar, the yen and the ECU, while avoiding excessive rigidity, to be kept within plausible ranges reflecting economic, commercial and monetary realities in the United States, Japan and the Community. If it is to be a responsible partner in such a scheme, the Community must be able to act on the basis of a strengthened monetary system.

3. The third approach will be to see how the monetary system can contribute to improved conditions in international monetary relations. The tendency towards diversification of reserve assets has increased over the last ten years. If this tendency is not to increase the instability of the system in certain circumstances, there must be close cooperation between the monetary authorities. The initiatives taken to establish the Special Drawing Rights more firmly as the new centre of the international monetary system deserve to be encouraged in this connection, even if the SDR needs time to be accepted as the major reserve currency. The ECU will also have its contribution to make to achieving a more orderly pattern of international monetary relations. This contribution will be limited initially : the way we see it, it will involve using the ECU as the numeraire in Community borrowing.

But there may be a need to go further and to use the ECU, alongside the national currencies of the Member States, in relations with non-Community central banks.

I have briefly described the measures taken to strengthen the monetary system and the problems arising as regards the institutional phase. The strengthening<sup>of</sup> the role of the ECU, that is to say the free transferability of the ECU, its use for settlements without any limits on acceptability to the creditor countries, the correct degree of convertibility and negotiability of the ECU, lastly, the creation of ECUs by the European Monetary Fund in the same way as national currencies, will be the center of the discussions on the European Monetary Fund.

To sum up, establishing a genuine ECU at the centre of a genuine second phase in the European Monetary System calls for decisions on the following four points :

- What balance must be struck between the power of the future EMF to create ECUs against credits and its powers in the economic policy area ?
- What authority will a Fund endowed with powers of money creation have in ensuring the coherence, consistency and discipline of national monetary policies ?

- What relationships should a Monetary Fund that is able to intervene on the exchange markets establish with the major non-Community currencies ?
- What balance and what priorities must be established between these three functions ? The choice made in this area will affect the decision to be taken on the institutional structure of the EMF, a problem which I will not deal with today.

As a conclusion, I should like to make the following remarks.

The European Monetary System has been a success ; it must be further developed and strengthened if it is to fulfil all that was expected of it. The necessary developments are being undertaken and will, I hope, materialize quickly. My examination of the possibilities has indicated the path that should in my opinion be followed.

The EMS is a Community System ; if it is to achieve its full potentiality, the development from a sophisticated exchange rate mechanism to a solidly based economic and monetary zone should go ahead with all the Member States. It must therefore be hoped that Greece and the UK will be able to fully participate as soon as possible, in order to avoid having to choose between a Europe "à la carte" or a Two-tier Europe on the one hand and, on the other hand, the alignment on the highest common denominator which is the permanent temptation besetting Europe.

Communication faite par M. François-Xavier ORTOLI,  
Vice-Président de la Commission des Communautés  
Européennes, à la Conférence "EUROPEAN BANKING"  
organisée par le FINANCIAL TIMES, le 10 décembre 1980  
à AMSTERDAM.

Je dois vous présenter une communication sur le fonctionnement du système monétaire européen, mis en vigueur le 13 mars 1979. Je centrerai cette communication autour de trois thèmes :

- Où en est le système ?
- Quels sont les types de problèmes qu'il a eu et aura à surmonter ?
- Comment concevoir la prochaine étape ?

1 - Le système monétaire européen a plusieurs sources. Au plan interne, il est essentiellement un acte de raison. La Communauté refuse de laisser les hasards et parfois les aberrations du système des taux de change flottants remettre en cause son intégration, c'est-à-dire ce que l'on appelle l'acquis et notamment l'unité de marché.

Au plan externe, l'établissement du S.M.E. vise, par la création d'une zone de stabilité en Europe, à contribuer à la restauration d'un ordre monétaire international à la fois moins précaire et exprimant mieux les réalités économiques. Il est important à cet égard de constater que la création du S.M.E. coïncide avec la décision prise le 1er novembre 1978 par les autorités américaines d'intervenir activement sur le marché des changes, date qui a marqué, espérons le, le début de la fin du célèbre benign neglect.

./.

Dans l'ensemble, le système a fonctionné d'une façon parfaitement satisfaisante.

A. Les monnaies participantes ont été stables : de septembre 1979 à septembre 1980, leurs variations vis-à-vis de l'ECU ont été très limitées si l'on ne tient pas compte de la £, alors même que les fluctuations du \$ et du Yen vis à vis de l'ECU entre septembre 1979 et septembre 1980 ont été respectivement 2,5 fois et 5 fois supérieures à celles des monnaies du S.M.E.

B. Les mécanismes ont donné satisfaction :

- . le jeu de l'indicateur de divergence a amené les autorités monétaires à recourir, au-delà des interventions et avant la modification des taux pivôts, à la gamme de mesures que prévoit la résolution de Bruxelles.

- . les deux réalignements mineurs des 24 septembre et 30 novembre 1979 ont été effectués dans de bonnes conditions.

- . les interventions en monnaies communautaires se sont développées, même si elles restent inférieures à celles qui ont été effectuées en dollar (environ 25 % du total dans la période la plus récente).

C. Il faut également constater que le système a bénéficié de facteurs favorables, qui ont limité ses tensions internes. Il comportait en effet dès le départ un élément de flexibilité lié au niveau auquel les monnaies avaient été introduites dans le mécanisme de change, à l'existence de la marge normale de 2,25 %, et à celle de la marge de 6 % applicable à la Lit. Le DM d'autre part, en raison du retournement de la balance des paiements courants allemands, et du niveau des taux d'intérêt, n'a pas tiré le système vers le haut.

./.



Enfin, la volonté des autorités de faire du système un succès et donc de maintenir les taux a probablement entraîné une modification du comportement des marchés des changes. En ce sens, la stabilité constatée depuis deux ans est presque autant le résultat de l'effet psychologique provoqué par l'existence du système que des modalités techniques de son fonctionnement .

D. Cette stabilité est d'autant plus remarquable que, depuis le début de l'année 1979, sont intervenus des événements dont on aurait pu penser qu'ils exerceraient une pression plus forte que celle qui a été constatée :

- . Les hausses successives du prix du pétrole depuis juin 1979 ont entraîné un déséquilibre important des balances des paiements de la Communauté (plus de 40 Mrds \$) ;
- . Le taux d'inflation moyen dans la Communauté a progressé plus rapidement, mais surtout l'écart entre les différents taux nationaux a eu tendance à se creuser ;
- . Les grandes monnaies tierces, yen et dollar, ont enregistré des fluctuations de grande ampleur ;
- . Enfin, le volume des liquidités internationales s'est fortement accru, ce qui a encore augmenté la vulnérabilité des politiques de change.

+

+ +

./.

Les mécanismes actuels ne sont cependant pas à l'abri de toute critique. Je vais procéder maintenant à cet examen critique tout en décrivant les orientations principales possibles d'une seconde phase du S.M.E., les deux exercices étant liés.

Un mot sur la seconde phase : il s'agit moins de la promouvoir très vite, sur la base des orientations fixées en 1978, que de la définir de telle manière qu'elle réponde pleinement aux nécessités apparues progressivement depuis deux ans. Il ne s'agit pas de renoncer à la seconde phase et à ses ambitions, mais bien de l'établir de la manière la plus conforme aux objectifs fondamentaux.

II. L'appréciation sur le système monétaire ne peut se faire seulement en termes techniques : ECU, mécanisme d'intervention, mécanisme de change... Au travers de la technique, des choix politiques conditionneront et ma décision de passer à une seconde phase, et les principaux traits du système définitif. Il y en a trois principaux :

- I. Quelles compétences le Fonds monétaire européen devra-t-il exercer en matière de politique monétaire interne afin de transformer un accord de change perfectionné en un système monétaire complet ?
2. Dans quelle mesure le système monétaire devra-t-il être complété par un système économique européen afin de garantir à la fois sa stabilité et sa meilleure utilisation au bénéfice d'une croissance équilibrée ?

3. Dans quelle mesure le Fonds monétaire européen pourra-t-il contribuer à assurer une meilleure stabilité des relations monétaires et financières internationales ?

A. Premier choix : quels liens dans la phase actuelle et surtout lorsque le Fonds monétaire sera créé, convient-il d'établir entre les politiques monétaires internes ?

L'expérience montre que les mouvements à l'intérieur du système sont, sur une brève période, beaucoup moins fonction de l'évolution des taux d'inflation que des mouvements de capitaux, d'une part, et des taux d'intérêt nominaux, d'autre part. Ces taux d'intérêts nominaux constituent l'élément essentiel de détermination des rapports entre monnaies à court terme. Ainsi s'explique, dans une large mesure, la situation paradoxale actuelle où le DM apparaît momentanément comme la monnaie la plus faible du système. Ces différents facteurs ont des conséquences directes sur le système monétaire et sur son évolution. Le renforcement du S.M.E. passe par une cohérence accrue des politiques monétaires.

1. Tout d'abord les politiques monétaires nationales doivent être conduites de manière cohérente avec l'objectif de stabilité du système, donc rendues compatibles entre-elles. Cela signifie qu'un équilibre doit être trouvé en commun entre les différents objectifs de régulation de la masse monétaire en termes quantitatifs, de défense des taux de change et de fixation des taux d'intérêt, afin de donner au système cette garantie de cohérence et de prévisibilité qui fait encore défaut. Je note à cet égard que l'objectif d'une coordination plus étroite des politiques de taux d'intérêt vient d'être explicitement réaffirmé par le Conseil Européen du 1er décembre.

2. Il est par ailleurs nécessaire d'assurer la compatibilité entre les différents instruments nationaux de politique monétaire pour éviter les disparités ou les contradictions qu'entraîne le maniement de moyens trop dissemblables. Les travaux en cours sur ce sujet complexe doivent être intensifiés, des conclusions tirées et progressivement mises en oeuvre.

B. J'en viens à la seconde question : dans quelle mesure le système monétaire devrait-il être complété par un système économique garantissant la stabilité et une meilleure croissance ?

Le S.M.E. a entraîné une grande stabilité des taux de change entre monnaies européennes. Il a, sans l'ombre d'un doute, et c'est un de ses grands résultats, influencé les politiques des pays participants dans le sens d'une plus grande discipline. Mais il n'a pas provoqué de réductions suffisantes des écarts entre les résultats économiques, notamment en ce qui concerne l'inflation. A moyen terme, la persistance d'une telle situation pourrait l'affecter. Il est indispensable de garantir un meilleur parallélisme entre évolution monétaire et évolutions économiques.

Notre Communauté a trois grands objectifs liés : la défaite de l'inflation, le renforcement de la compétitivité, le développement de la croissance. S'agissant de la lutte contre l'inflation, le S.M.E., mécanisme contraignant au travers de la <sup>stabilité</sup> / des parités, encourage à l'alignement des politiques monétaires et budgétaires nationales sur un niveau de discipline élevé.

La compétitivité relative de l'Europe est en recul. Le second grand objectif est de la rétablir, donc de donner un puissant élan aux

actions qui constituent son cadre, celles favorisant l'investissement, l'innovation, la formation etc... Là encore, le système, à l'évidence bénéficiaire de la réussite de telles politiques peut contribuer à leur succès parce qu'elles requièrent une suffisante stabilité monétaire.

En ce qui concerne la croissance, notre solidarité monétaire renforcée engage à mettre en oeuvre des moyens pour éviter que certains Etats membres ne se voient contraints de rechercher au détriment d'une croissance déjà trop faible, un retour exagérément rapide à l'équilibre de leur balance des paiements. La proposition que la Commission a récemment faite sur le renforcement de l'emprunt communautaire au bénéfice des balances des paiements - qui fait partie du problème du recyclage que je n'évoquerai pas davantage dans cette communication - proposition que le Conseil européen vient d'accepter dans son principe, répond à cette exigence.

Depuis deux ans, la coordination des politiques économiques, s'est renforcée. Des textes ont été pris dans ce sens, les deux grands comités, Comité monétaire et Comité des gouverneurs, ont pris une vigueur et manifesté une activité nouvelles. Cette tendance doit s'accentuer : c'est moins une affaire de textes que de méthode, de pratique, de constance, de volonté.

+ + +  
Sur ces deux points, la conclusion est la suivante. Dans une phase institutionnelle, la cohérence entre politiques monétaires internes, convergence dans la conduite des politiques économiques et accord de change proprement dit devra être assurée à l'intérieur d'un cadre de procédure unique garantissant l'équilibre d'ensemble du système. Dans la mesure, par exemple, où le Fonds monétaire européen aurait un pouvoir de création de monnaies contre crédits, il devra exercer ce pouvoir dans des limites et sous des conditions dépendant des compétences qui lui seront octroyées pour établir un lien suffisamment contraignant entre décisions monétaires et décisions économiques. Cette évolution du système monétaire en un système qui soit aussi économique est un élément central du raisonnement que le passage à la phase institutionnelle du S.M.E.

C. Le troisième choix à faire peut être, ainsi formulé : dans quelle mesure le futur Fonds monétaire européen pourra-t-il contribuer à une meilleure stabilité des relations financières internationales ?

La résolution du Conseil européen de Bruxelles, dont l'idée a été reprise au dernier Conseil européen, indiquait déjà qu'il était nécessaire que soient coordonnées les politiques de change pratiquées à l'égard des pays tiers et qu'il soit procédé, dans toute la mesure du possible, à une consultation avec les Etats concernés.

1. Cette coordination doit d'abord s'exercer dans les politiques d'intervention, afin d'éviter que des interventions faites sur le \$ ou en \$ n'affectent la gestion quotidienne du système ou la situation de la monnaie américaine. Dans ce cadre, le double rôle du DM revêt une importance particulière. La monnaie allemande est en effet, d'une certaine façon, une monnaie directrice moins par l'influence qu'elle exerce à l'intérieur du système monétaire européen que par les responsabilités particulières qu'elle détient vis-à-vis du \$ et avec lui, en tant que monnaie de réserve. Dans ce domaine la réponse appartient aux banques centrales. Celles-ci coopèrent de mieux en mieux depuis que les Etats-Unis ont renoncé en partie à la pratique du Benign Neglect et les interventions sont mieux harmonisées que par le passé. Il faut progresser dans cette voie.

2. La coordination entre les principales monnaies revêt une importance particulière pour la stabilité du système monétaire international. Cela devrait certainement s'étendre aux politiques de taux d'intérêts. De façon plus générale, il serait souhaitable que les rapports entre le dollar, le YEN et l'ECU soient maintenus, sans rigidité excessive, à l'intérieur de "zones de vraisemblance" correspondant aux réalités économiques, commerciales et monétaires des Etats-Unis, du Japon et de la Communauté. Pour être un partenaire responsable, celle-ci doit pouvoir agir sur la base d'un système monétaire fortifié.

3 . La troisième orientation sera de voir comment le système monétaire peut contribuer à un meilleur équilibre des relations monétaires internationales. Les tendances à la diversification des instruments de réserve se sont renforcées depuis 10 ans. Elles imposent une coopération étroite des autorités monétaires pour éviter que ce mouvement n'accroisse dans certaines circonstances l'instabilité du système. A cet égard, les initiatives prises pour mieux établir le droit de tirage spécial comme nouveau centre du système monétaire international méritent d'être encouragées, même si le D. T. S. met du temps à être admis comme la grande monnaie de réserve . L' E C U, de son côté, peut aider à une évolution plus ordonnée des relations monétaires internationales. Cette contribution sera limitée au départ : il s'agira - comme nous l'envisageons - de faire usage de l'ECU comme numéraire pour des emprunts communautaires. Mais il est possible qu'il faille aller plus loin, et utiliser l'ECU, à côté des monnaies nationales des Etats membres, dans les relations avec les banques centrales tierces.

Je vous ai décrit brièvement à la fois les actions entreprises pour renforcer le système monétaire, et les problèmes qui se posent dans la perspective de la phase institutionnelle. Le renforcement du rôle de l'ECU, c'est-à-dire la transférabilité libre de ce dernier, son utilisation pour les règlements sans limite d'acceptabilité par les pays créanciers, sa convertibilité et sa négociabilité, enfin la création de l'ECU par le Fonds monétaire européen selon les mêmes formes que les monnaies nationales, sera au centre des débats sur le futur Fonds Monétaire Européen.

L'établissement d'un vrai ECU au centre d'une vraie seconde phase du système monétaire européen implique en résumé une décision sur les quatre points ci-dessous :

- Quel équilibre faudra-t-il établir entre le pouvoir de création d'ECU contre crédits du futur F. M. E. et les compétences de celui-ci en matière de politique économique ;
- Quelle autorité un fonds doté de pouvoirs de création monétaire aura-t-il pour assurer la cohérence, la compatibilité et la discipline des politiques monétaires nationales ?
- Quelles relations un fonds monétaire pouvant intervenir sur les marchés des changes devrait-il établir avec les grandes monnaies tierces ?
- Quel équilibre, quelles priorités faudra-t-il définir entre ces trois fonctions, le choix fait en ce domaine conditionnant la décision qui pourra être prise sur la structure institutionnelle du F. M. E. , problème que je n'évoquerai pas aujourd'hui.



Je voudrais, en conclusion, faire les remarques suivantes :

Le système monétaire européen a bien fonctionné; mais il doit, pour répondre pleinement à ses ambitions, se développer et se renforcer encore. Ces développements sont en cours; ils se poursuivront, je l'espère, rapidement. Les orientations que j'ai esquissées représentent, selon moi, la voie à suivre.

Le SME est un système de la Communauté. Pour lui donner toute sa dimension, le passage d'un accord de change perfectionné à une zone économique et monétaire fortement structurée devrait se faire avec tous les Etats membres. Il faut donc espérer que la Grèce et le Royaume-Uni pourront dès que possible y participer pleinement. Ceci éviterait d'avoir à choisir entre une Europe "à la carte" ou une Europe à "deux vitesses", d'une part, et un alignement sur un plus grand commun dénominateur qui est la tentation permanente de l'Europe, d'autre part.