
Secrétariat



NOTE SUR
LES ASPECTS PRATIQUES DE LA MISE EN OEUVRE
DU NOUVEAU SYSTEME MONETAIRE EUROPEEN
ET LES IMPLICATIONS POUR LA BRI

La présente note expose certains aspects pratiques qui découleront de la mise en oeuvre du nouveau système monétaire européen.

Bien que les caractéristiques de ce nouveau système ne soient pas encore définies avec précision, il est opportun de se préparer à toute éventualité en partant de l'hypothèse que, dès le début, le système mis en place sera assez développé et pourrait comporter notamment les nouveaux éléments suivants:

- la création par le FECOM d'ECU contre apport d'éléments de réserve*,
- l'utilisation des ECU ainsi créés comme moyen de règlement intra-communautaire et, éventuellement, comme instrument de paiement entre banques centrales en dehors du cadre de ces règlements,
- la gestion par le FECOM d'avoirs en or et en dollars.

Il semble assez probable que ces nouvelles fonctions soient assurées par le FECOM sans changement de son infrastructure actuelle, ce qui signifie que le FECOM continuerait de recourir à la BRI pour l'exécution des tâches qui lui seraient confiées. La question se pose alors de savoir si toutes ces tâches futures peuvent être exécutées par la BRI en tant qu'Agent du FECOM ou si certaines d'entre elles ne requièrent pas des relations contractuelles, d'une autre nature, entre le FECOM et la BRI.

* La création d'ECU en contrepartie de l'octroi de crédits en faveur d'une ou plusieurs banques centrales de la CEE semble devoir être réservée pour un stade ultérieur.

Il y a lieu de rappeler que la BRI a été nommée Agent du FECOM à compter du 1er juin 1973 et qu'elle assume ses tâches dans le cadre des Directives arrêtées par le Conseil d'administration du FECOM. Depuis le printemps de 1976, la BRI agit également en tant que correspondant du FECOM, c'est-à-dire que celui-ci entretient auprès de la BRI des comptes à travers lesquels passent les paiements liés aux opérations d'emprunts communautaires qui sont gérées par le FECOM en sa qualité d'Agent de la CEE.

Les considérations qui suivent présentent les différents domaines dans lesquels une intervention de la BRI pourrait être nécessaire ou souhaitable.

I. LA COMPTABILITE

La BRI continuerait de tenir les livres du FECOM dans lesquels seraient inscrits:

- les dettes et les créances nées des interventions effectuées par les banques centrales participant au système monétaire européen (SME) et au "serpent" en monnaies communautaires,
- les créances et les dettes résultant des opérations de soutien monétaire à court terme,
- les avoirs en or et en dollars du FECOM et leurs contreparties, à savoir les avoirs d'ECU détenus par les banques centrales.

Les actifs et passifs du FECOM seraient libellés en ECU, unité qui remplacera l'UCME utilisée actuellement. Les règles pour la comptabilisation des opérations du financement à très court terme et celles du soutien monétaire à court terme devraient s'inspirer dans une large mesure des dispositions actuelles.

La comptabilisation des opérations de règlement serait grandement facilitée dans la mesure où les banques centrales utiliseraient leurs avoirs en ECU et effectueraient les règlements par de simples transferts entre les comptes dans les livres du FECOM.

II. LE CALCUL DE LA VALEUR DE L'ECU

A l'heure actuelle, la valeur de l'ECU est calculée une fois par jour par les services de la Commission sur la base des cours représentatifs des monnaies constituant le panier.

Dans le nouveau SME, la valeur de l'ECU devra être calculée plusieurs fois par jour (probablement à l'occasion des quatre séances quotidiennes de concertation sur la base des cours qui seront observés à ces différents moments), étant donné le rôle de l'ECU comme indicateur de divergence

Les modalités pratiques de ce calcul n'ont pas encore vraiment été étudiées par les experts mais on peut déjà évoquer deux questions:

- La première a trait à la collecte des cours de change: certaines banques centrales paraissent soucieuses de ne pas se découvrir dans le marché par des demandes ou des enquêtes; d'autres considèrent que l'utilisation des cours fournis par Reuters ne constitue pas une solution très sûre et satisfaisante.
- La seconde question porte sur le lieu où le calcul se ferait ou plus exactement l'institution qui en aurait la charge.

En ce qui concerne la première question, on pourrait envisager que la BRI assume la tâche d'observer les marchés, de réunir et de fournir les données nécessaires. Il s'agit naturellement d'une simple suggestion et il reste à voir avec le Département bancaire dans quelle mesure une telle tâche est compatible avec les pratiques de la BRI.

Le calcul de la valeur de l'ECU dans chaque monnaie de la CEE pourrait être effectué également par la BRI. Afin que les résultats de ce calcul puissent être mis à la disposition des banques centrales lors de leurs séances de concertation, il serait certainement nécessaire que la BRI soit raccordée au réseau téléphonique spécial No 1 (actuellement elle n'est reliée qu'au réseau No 2). Un tel raccordement ne devrait pas poser de problème technique, mais pourrait éventuellement soulever des réserves de la part de certaines banques centrales qui lors de l'installation de ce réseau conférence ont insisté sur la participation exclusive des instituts d'émission.

III. LES CONCLUSIONS D'OPERATIONS DE SWAPS ENTRE LE FECOM ET LES BANQUES CENTRALES

La création d'avoirs en ECU contre apports d'or et de dollars revêtira probablement la forme de swaps à trois mois, renouvelables sans limitation. Ces swaps seraient conclus entre le FECOM et les banques centrales, d'abord au moment de la création initiale d'ECU, ensuite, à intervalles déterminés, lorsque les avoirs en ECU seraient ajustés en vue de préserver le rapport voulu entre le volume global des avoirs en ECU et le volume des autres avoirs de

réserve. En outre, les avoirs en ECU pourraient être utilisés pour l'achat de monnaies convertibles, en particulier de dollars; selon une des formules envisagées, cette mobilisation prendrait également la forme de swaps de dollars avec le FECOM lui-même.

Toutes ces opérations de swaps seraient effectuées selon des modalités fixes et, de ce fait, la BRI en tant qu'Agent du FECOM pourrait être habilitée à conclure, à renouveler ou à liquider ces opérations avec les banques centrales au nom et pour compte du FECOM.

IV. L'EXECUTION DES TRANSFERTS LIES AUX APPORTS D'ELEMENTS DE RESERVE AU FECOM ET LA GESTION DES RESERVES DU FECOM

La formule envisagée pour la création d'ECU contre éléments de réserve ainsi que pour la mobilisation des avoirs en ECU, celle de swaps ECU/or et ECU/dollars, entraînera des apports effectifs d'or et de dollars.

A. Apports d'or

Il est à noter que l'article 1 de la Décision No 2 du Conseil d'administration du FECOM du 28 juin 1973 (actuellement suspendue) prévoit la constitution de dépôts d'or:

- auprès d'une des banques centrales de la Communauté, au nom du FECOM ou sous dossier de la BRI agissant comme Agent du FECOM,
- dans les autres lieux de dépôt habituellement utilisés par les banques centrales de la CEE (notamment de la Banque de Réserve Fédérale de New York) sous dossier de la BRI agissant comme Agent du FECOM.

Ces règles devraient être appliquées pour les futurs apports d'or au FECOM.

B. Apports de dollars

En ce qui concerne les apports en dollars, deux catégories de solutions sont concevables.

1. Selon la première catégorie de formules, les dollars à fournir au titre des opérations de swaps ECU/dollars, seraient crédités sur des comptes libellés en dollars que chaque banque centrale participant au système ouvrirait dans ses livres au nom du FECOM; il s'agirait cependant de comptes spéciaux

sur lesquels le FECOM ne serait pas autorisé à disposer pendant la durée de l'opération de swap. Ainsi, l'obligation de fournir des dollars serait remplacée par un engagement libellé en dollars, contracté par les banques centrales vis-à-vis du FECOM.

Les comptes en dollars détenus par le FECOM auprès des banques centrales devraient cependant être productifs d'intérêt, puisque le FECOM a besoin de recettes pour pouvoir rémunérer les avoirs en ECU. A cette fin, on pourrait prévoir, dans un accord à conclure entre le FECOM et les banques centrales, que le taux d'intérêt serait fixé périodiquement par le Conseil d'administration du FECOM. Ce taux pourrait être dérivé par exemple du rendement des placements de nature comparable aux Etats-Unis.

La viabilité de cette première solution dépend naturellement de la question de savoir si l'ouverture de comptes en dollars au nom du FECOM dans les livres des banques centrales serait compatible avec les statuts de ces dernières. Sous cette réserve, cette formule présente plusieurs avantages:

- Elle ne requiert qu'un minimum de dispositions et assure donc le démarrage du système dans les délais les plus courts.
- Elle évite des transferts effectifs de dollars entre les banques centrales et le FECOM à l'occasion des opérations du versement initial et d'ajustements.
- Elle répond aux préoccupations exprimées par les banques centrales de garder la propriété de leurs réserves.
- Elle évite qu'à une certaine date les banques centrales ne doivent liquider des placements à concurrence de 20% de leurs avoirs bruts en dollars pour apporter cette somme au FECOM.
- Le FECOM ne serait pas confronté avec le problème de devoir prendre, dans des délais très courts, la responsabilité pour la gestion d'une fraction importante des réserves de change des pays membres de la CEE.

En revanche, certains éléments de cette formule peuvent être considérés comme des inconvénients.

- La formule revêt un caractère comptable et pourrait rencontrer l'objection de ceux qui sont en faveur d'un certain développement du rôle du FECOM.
- La formule entraîne une création de réserves brutes à concurrence du montant des ECU qui seraient créés contre apports de dollars.

Si, dans l'esprit du Conseil d'administration du FECOM, les inconvénients l'emportaient sur les avantages, on pourrait néanmoins examiner si la formule en cause ne pourrait pas servir de solution intérimaire jusqu'à ce que les formules sous 2.a) et b) soient devenues opérationnelles.

2. La seconde catégorie de formules prévoit que les dollars à apporter au FECOM seraient transférés par les banques centrales sur un compte désigné par celui-ci. Dans ce cas, il se pose le problème du transfert des fonds et celui de la gestion des réserves.

En ce qui concerne le premier problème, il semble utile que le FECOM continue de ne tenir des comptes qu'auprès de la BRI, mettant à profit le réseau de comptes de cette dernière institution. Cette formule est d'autant plus souhaitable que la BRI devrait être appelée, en tout état de cause, à gérer les réserves du FECOM.

En outre, le FECOM aurait à procéder à un placement des fonds de dollars. Ce placement présente plusieurs aspects:

- le rendement sur les placements,
- le risque inhérent aux placements,
- le caractère liquide des placements,
- l'équilibre des marchés,

et peut être envisagé selon deux variantes:

a) Le FECOM tient ses réserves en dollars sous forme de dépôts auprès de la BRI; les échéances de ces dépôts correspondraient aux besoins de liquidité du FECOM, compte tenu des ajustements périodiques des avoirs en ECU détenus par les banques centrales et des mobilisations éventuelles de ces avoirs.

Les dispositions nécessaires à prendre sur les comptes du FECOM relèveraient des personnes qui sont déjà habilitées dans le cadre de l'exécution des opérations financières liées aux emprunts communautaires.

Les dépôts seraient constitués dans le cadre d'un contrat d'ensemble à conclure avec la BRI, lequel devrait notamment prévoir que celle-ci serait disposée à accepter toute somme qui serait mise à sa disposition par le FECOM, c'est-à-dire qu'elle renoncerait à son droit de décider, cas par cas, si elle veut conclure un contrat ayant pour objet la constitution d'un dépôt.

Le contrat comprendrait également des dispositions relatives à la rémunération des comptes.

Cette variante permettrait à la BRI de disposer, en tant que principal, des fonds qui seraient mis à sa disposition par le FECOM et qui correspondraient peut-être, dans une certaine mesure, aux dépôts que les banques centrales concernées détiennent actuellement auprès de la BRI.

Pour le FECOM, la variante esquissée ci-dessus présente l'avantage qu'elle est relativement simple, mais elle pourrait soulever des objections notamment du fait:

- qu'une fraction importante des réserves de change des pays membres de la CEE serait concentrée auprès d'une seule institution,
- que le FECOM perdrait le contrôle sur la nature de l'investissement final des réserves qui lui seraient confiées par les banques centrales de la CEE.

b) Si les dernières considérations amenaient le Conseil d'administration du FECOM à rejeter la première variante, il faudrait examiner les possibilités de concevoir un autre statut pour l'intervention de la BRI. Ce statut pourrait être esquissé comme suit.

- La BRI agirait vis-à-vis de l'extérieur à son propre nom.
- Le FECOM préserverait un contrôle général sur la nature de l'investissement final de ses fonds et son Conseil d'administration donnerait, à cet effet, des directives à la BRI.
- Ces directives ne pourraient être que de nature générale, tandis que les décisions à court terme qu'exige la gestion de placements seraient prises par la BRI qui devrait jouir, à cette fin, d'une marge de manoeuvre suffisante.

Le statut (d'Agent ou de "Trustee") qui répond à ces exigences pourrait être étudié en collaboration avec le Département bancaire et le Service juridique, dès à présent, afin que des propositions concrètes soient disponibles dans le cas où cette seconde variante qui vient d'être exposée serait retenue.