

COMITE pour l'UNION MONETAIRE
de l'EUROPE

Un PROGRAMME pour l'ACTION

31 Mars 1988

Un PROGRAMME pour l'ACTION

- I - Les ACQUIS du SYSTEME MONETAIRE EUROPEEN
- II - Les PERSPECTIVES d'ACTION
- III - La BANQUE CENTRALE EUROPEENNE
- IV - Les MESURES PREPARATOIRES

ANNEXES

- 1 - Proposition n° 1 : La Banque Centrale Européenne : missions et statuts
- 2 - Proposition n° 2 : Le lien entre l'Ecu officiel et l'Ecu privé
- 3 - Proposition n° 3 : Le développement des opérations privées en monnaie européenne
- 4 - Dix années de système monétaire européen
- 5 - Les grandes caractéristiques du système monétaire européen
- 6 - Le calendrier des travaux du Comité pour l'Union Monétaire de l'Europe
- 7 - La liste des membres du Comité pour l'Union Monétaire de l'Europe

- 1 - L'acte unique, ratifié par l'ensemble des Parlements nationaux et entré en vigueur en Juillet 1987, retient l'objectif de réalisation du marché intérieur européen en 1992 et inscrit la coopération monétaire européenne dans le traité de Rome.

Il s'agit de deux aspects d'une même réalité. Les avantages qu'attendent les entreprises européennes de la mise en place du marché intérieur, en termes de coûts, d'efficacité, de dynamisme dans la compétition internationale ne se matérialiseront pas si, à l'image de leurs concurrentes américaines et japonaises, elles ne peuvent bénéficier d'un espace propre traduisant à la fois une union économique et une union monétaire.

- 2 - Le système monétaire européen entre dans sa dixième année. Il a été un grand succès. Il a réduit les fluctuations de change, contribué à une convergence des politiques économiques, limité pour les monnaies et les économies européennes les conséquences des mouvements de forte amplitude qui ont affecté le dollar.

Mais, il faut aujourd'hui, en étroite corrélation avec le calendrier de réalisation du marché intérieur et dans la perspective des élections parlementaires européennes de 1989, franchir une étape nouvelle. Tel est l'objet des propositions que présente le Comité pour l'Union Monétaire de l'Europe, au terme d'une phase de travaux d'un an, retracée en annexe.

Le Comité approfondira dans les prochains mois certains aspects de ses propositions. Mais les inévitables délais de négociation et de mise en oeuvre rendent nécessaire que le processus politique soit lancé dès 1988. Aussi soumet-il dès maintenant aux membres du Conseil Européen un "programme pour l'action" couvrant l'ensemble des aspects de la construction monétaire européenne.

La composition du Comité reflète un équilibre entre les nationalités et entre le monde politique, et ses différentes familles, le monde de l'industrie et de la banque et le monde universitaire. Ses propositions traduisent en conséquence une convergence et une dynamique à partir de points de vue initiaux reflétant des traditions nationales ou professionnelles différentes. C'est à une telle convergence et à une telle dynamique, au niveau du Conseil Européen, que le Comité entend aujourd'hui contribuer.

I - Les ACQUIS du SYSTEME MONETAIRE EUROPEEN

A - Les opérations officielles

3 - Adopté par le Conseil Européen réuni à Brème les 6 et 7 Juillet 1978, formellement approuvé à Bruxelles le 5 Décembre 1978, le système monétaire européen est entré en vigueur le 13 Mars 1979. Il entre donc dans sa dixième année.

L'objectif central retenu par le Conseil Européen était de contribuer à la stabilité interne et externe des monnaies européennes. Il était en outre attendu du système monétaire européen qu'il favorise le commerce intracommunautaire, qu'il contribue à la convergence des politiques économiques et financières et qu'il prépare la voie à une deuxième étape marquant une intégration plus marquée des politiques monétaires.

4 - Une plus grande stabilité des relations de change entre monnaies européennes a bien été atteinte. L'ensemble des monnaies européennes ne participe cependant pas pleinement au système : la lire dispose de marges de fluctuations élargies (6 % autour du taux central, contre 2,25 % pour les autres monnaies participant au dispositif de change) ; la livre sterling et la drachme, bien qu'entrant dans la composition de l'Ecu (panier de 10 monnaies), ne participent pas au dispositif de change ; l'escudo et la peseta demeurent extérieurs, tant à la définition de l'Ecu qu'au dispositif de change.

En outre, les différences de taux d'inflation et leurs conséquences, anticipées ou sanctionnées, par les marchés ont entraîné onze opérations de réalignement des taux centraux en huit ans, se traduisant au total pour les huit monnaies participantes, par trente sept changements de définition par rapport à l'Ecu.

Malgré ces lacunes et ces ajustements périodiques, le SME a bien joué son rôle d'atténuation des fluctuations de change. Le FMI a calculé que sa mise en oeuvre avait réduit d'un tiers la variabilité des taux de change des pays participants. Cette relative protection est illustrée par l'évolution constatée au cours des deux dernières années, période de dépréciation rapide du dollar. De février 1985 à février 1987, par rapport au dollar, le yen s'est apprécié de 70 % et le deutsche mark de 85 %. Mais les taux de change effectifs, c'est-à-dire par rapport à un panier de monnaies représentatif du commerce extérieur de chacun des deux pays, se sont appréciés de 40 % pour le Japon et de 22 % pour l'Allemagne Fédérale.

Les pays participants au dispositif de change du SME bénéficient ainsi d'un "amortisseur régional" dont ne jouit pas le yen, puisque le taux de change de la plupart des pays voisins du Japon s'est déprécié au même rythme que le dollar.

5 - La convergence des politiques économiques et monétaires a été notamment recherchée lors des discussions relatives aux changements de taux centraux, qui ont généralement conduit à des programmes d'ajustement.

On peut cependant constater que cette convergence a été insuffisante, comme en témoigne le nombre de réajustements monétaires, et tardive. Après un réajustement, les marchés n'anticipent généralement pas un nouveau réajustement à intervalle très proche, et peuvent donc laisser une liberté temporaire d'action aux pays participants. Bien qu'utiles, les recommandations périodiques de la Commission sur la situation économique et financière de la Communauté et les discussions, au sein du Comité monétaire, du groupe de coordination des politiques économiques et du Conseil des Ministres (Economie et Finances), revêtent un caractère assez général.

De là l'idée qu'une convergence plus rigoureuse pourrait être recherchée, notamment au niveau des politiques monétaires, les rythmes différents de création monétaire se traduisant dans les rythmes d'inflation et dans les taux de change, soit par la définition conjointe d'objectifs monétaires nationaux, à l'image de la tentative faite pour l'année 1973 antérieurement à la création du SME, soit par des dispositifs plus intégrés.

6 - Cette question de l'intégration des politiques monétaires est à rapprocher de l'évolution institutionnelle du SME, démarche vers l'union politique, troisième composante de la stratégie ayant conduit à la constitution du SME.

Cette évolution a été décevante. Le passage à la deuxième étape du SME, avec la création d'un Fonds Monétaire Européen, initialement prévue pour 1981, a été plusieurs fois reporté et n'est plus discuté en tant que tel au niveau du Conseil des Ministres de la CEE.

L'acte unique, qui a modifié les traités instituant la Communauté Européenne, marque bien la reconnaissance de l'union monétaire et de la monnaie européenne, l'Ecu, mais soumet en même temps les progrès institutionnels futurs aux dispositions contraignantes de l'article 236 du traité de Rome.

B - Les opérations privées

7 - Le développement rapide d'opérations privées en Ecu, non anticipées lors de la création du Système Monétaire Européen et décrites en annexe, a montré que cet instrument répondait bien à une attente des marchés.

Cette utilisation se constate d'abord dans les transactions commerciales, domaine dans lequel malheureusement les données statistiques sont éparées.

Au niveau des opérations bancaires, les données globales sont, pour leur part, disponibles. Au 30 Septembre 1987, les avoirs en Ecu des banques de la zone BRI s'élevaient à 88,5 milliards \$, soit 3 % de leurs créances en devises, et leurs engagements en Ecu à 75,2 milliards \$, la différence entre avoirs et engagements en Ecu correspondant à la création d'Ecu à partir des monnaies composantes. La mise en place, début 1987, sous l'égide de la BRI, d'un clearing interbancaire en Ecu contribue au développement de ce marché.

Simultanément, les émissions d'obligations libellées en Ecu se sont rapidement développées, atteignant environ 10 milliards \$ par an en 1985, 1986 ou 1987, soit 5 % des émissions internationales.

Enfin, l'Ecu, dont la définition officielle (panier de monnaies ajusté périodiquement) coïncide avec la définition retenue dans les contrats privés, est coté en tant que devise sur la plupart des places européennes et peut faire l'objet d'opérations à terme et d'opérations conditionnelles contre dollars sur les marchés de Chicago, Philadelphie et Amsterdam.

8 - Par rapport au rythme rapide de progression enregistré de 1980 à 1985, les années 1986 et 1987 ont cependant marqué un ralentissement.

Parmi les causes de ce ralentissement figurent, en 1986, les variations fortes du taux de change de la livre sterling qui n'appartient pas au dispositif de change, mais entre dans la définition de l'Ecu et affecte donc sa valeur et la relative convergence des taux d'inflation au sein de la CEE qui peut rendre moins attractive l'utilisation d'un instrument assurant une pondération des taux d'intérêt et des risques de change.

o

o

o

9 - Au total, l'existence du SME a introduit des disciplines et des contraintes dans la gestion des économies européennes et l'Écu a rencontré l'adhésion des opérateurs privés, avec un développement rapide des opérations bancaires, des opérations financières et, à un moindre degré, des facturations commerciales.

Simultanément, certains développements ont affecté le fonctionnement du système : effets pervers de l'inclusion dans le panier de monnaies de la livre sterling, qui ne participe pas au dispositif de change ; effacement du rôle de l'indicateur de divergence et des facilités mutuelles de crédit, qui étaient au coeur du dispositif initial ; effets de déstabilisateurs des mouvements du dollar en l'absence d'interventions coordonnées ; délais dans l'ajustement des taux de change, entraînant des sous-compétitivités et des sur-compétitivités relatives et réduisant l'effet de contrainte de politiques monétaires ; ralentissement récent du développement des opérations privées en Écu.

Enfin, le passage à la deuxième étape du SME, qui devait intervenir en 1981, a été différé et est maintenant encadré par les dispositions de l'acte unique qui prévoit un traité ratifié pour toute modification institutionnelle en ce domaine.

II - Les PERSPECTIVES d'ACTION

10 - Le Comité est arrivé à la conclusion que c'est bien la voie de la modification des traités qui doit être maintenant empruntée. Elle trouve sa justification dans l'objectif de réalisation du marché intérieur unifié de 1992. Les grands industriels européens qui, à travers leur Association, appuient l'action du Comité, sont unanimes à considérer que la possibilité de facturer et de régler en une monnaie unique dans l'ensemble du marché intérieur européen est la condition pour que cet espace ait la même réalité et le même poids que l'espace économique intérieur américain.

En outre, seul un traité ratifié affirmant un objectif européen de stabilité monétaire et organisant un transfert explicite de compétence est pleinement compatible avec les missions conférées actuellement aux banques centrales par les législations nationales.

11 - Le Comité considère que l'aboutissement final du processus d'intégration monétaire devrait être une Union Economique et Monétaire Européenne (UEME) caractérisée par les lignes générales suivantes :

- a - l'Union Monétaire reposerait sur la liberté totale des changes et sur la libre convertibilité des monnaies des Etats membres d'une part entre elles à taux fixe et, d'autre part, vis-à-vis des monnaies tierces à taux variable.

Les monnaies de l'UEME seraient donc liées entre elles par une grille de parités que devraient faire respecter les Banques Centrales de l'Union.

- b - pour assurer le respect de la grille de parités, le seul moyen solide est que les Banques Centrales de l'Union appliquent une politique monétaire commune. L'objectif de celle-ci étant d'assurer dans l'Union la stabilité des prix et des changes, elle comporterait la fixation du rythme d'expansion optimale de la masse monétaire dans les Etats membres.
 - c - ce serait le rôle d'une Banque Centrale Européenne (BCE) que de concevoir et de faire appliquer la politique monétaire commune : elle pourrait, notamment, fixer des fourchettes pour les taux de réserves obligatoires déposées par les banques commerciales auprès des Banques Centrales et pour les taux directeurs des Banques Centrales.
 - d - les Banques Centrales constitueraient auprès de la BCE des réserves obligatoires en Ecu, en lui cédant de l'or ou des dollars (comme elles le font aujourd'hui auprès du Fonds Européen de Coopération Monétaire) ou des titres à court terme libellés en monnaies de l'Union (sauf la leur), ou en Ecu. Le niveau minimal de ces réserves serait proportionnel, non plus aux réserves de change de chaque Banque Centrale, mais à leur masse monétaire ou à leur base monétaire. L'Ecu jouerait alors le rôle d'une monnaie centrale de l'Union.
 - e - des dépôts, prêts, titres libellés en Ecu circulent déjà entre banques, entreprises et particuliers. La BCE pourrait, en outre, se voir confier, directement ou indirectement, l'émission de billets de banque libellés en Ecu. L'Ecu jouerait alors, outre sa fonction de monnaie centrale de l'Union, le rôle d'une monnaie parallèle.
- La BCE et chaque Banque Centrale auraient la charge, chacune pour ce qui la concerne, d'intervenir sur les marchés où sa monnaie se trouve négociée (marchés monétaires et financiers, marchés des changes).
- f - l'Ecu étant émis et défendu par une Banque Centrale (la BCE), il cesserait à terme d'être un panier de monnaies, pour entrer dans la grille.
 - g - l'intégration des marchés des capitaux et les limites apportées par l'union monétaire aux possibilités de financement monétaire des déficits publics constitueraient des éléments de contrainte importants pour les éléments non monétaires de la politique économique, notamment la politique budgétaire (Etat, collectivités locales, sécurité sociale).

Si la politique budgétaire des différents Etats divergeait, des tensions pourraient se manifester sur la politique monétaire commune, la stabilité interne des monnaies et la grille des parités. Ainsi, le bon fonctionnement de l'Union Monétaire implique que le Conseil des Ministres de la CEE resserre la coordination des politiques budgétaires et des autres aspects de la politique économique des Etats membres (évolution des soldes et des masses budgétaires par exemple).

h - les différentes formes de concours mutuels existant dans la CEE (financement à très court terme, soutien monétaire à court terme, concours financiers à moyen terme, emprunts communautaires de balance des paiements), pourraient être ramenées à un seul système de crédits en Ecu comportant, à partir de certaines échéances, des plafonds (quotas) et des conditions de politique monétaire fixées par la CEE, ou de politique économique fixée par le Conseil des Ministres de la Communauté.

La BCE pourrait utiliser tout ou partie de ses avoirs en monnaies tierces ou en monnaies de l'Union, créer des Ecus, dans des limites préalablement définies, ou emprunter auprès des Banques Centrales de l'Union ou sur les marchés.

12 - Bien entendu, l'objectif fondamental de création de l'UEME ne doit pas servir d'alibi au refus de tout progrès à l'intérieur du dispositif existant, du type de ceux qui ont été réalisés lors des réunions en Septembre 1987 des Ministres des Finances de la CEE à Nyborg et du Comité des Gouverneurs à Bale. D'ailleurs, les délais nécessaires à la négociation des textes, à leur ratification et à leur mise en oeuvre sont de l'ordre de trois ans et donc pour respecter l'échéance du grand marché intérieur en 1992 il y aurait à agréer le traité créant l'UEME dès 1988-1989. Il y aurait simultanément à organiser, au cours de la période précédant l'entrée en vigueur des nouvelles dispositions du traité, un ensemble de mesures de perfectionnement du SME dans le cadre juridique actuel, de préparation au dispositif nouveau et de convergence des économies.

Comme le montrent les propositions du Comité, cet intervalle de temps devrait permettre d'adopter les mesures nécessaires à la réalisation de l'objectif central, notamment la libération des mouvements de capitaux, tout en acceptant sur certains points des déviations temporaires et limitées par rapport à la logique d'ensemble de réalisation d'une union monétaire européenne dans son intégralité.

Il permettrait en outre de lancer une initiative parallèle dans le domaine des politiques économiques et financières afin d'aboutir à la convergence indispensable pour la réalisation de conditions monétaires stables et la création d'une monnaie unique en Europe.

III - La BANQUE CENTRALE EUROPEENNE

13 - Le Comité est arrivé à la conclusion qu'au centre des modifications du traité doit se trouver la création d'une Banque Centrale Européenne qui aurait pour mission d'assurer par la mise en oeuvre d'une politique monétaire commune la stabilité monétaire interne et externe et la libre convertibilité des monnaies de l'Union, à taux fixe entre elles et à taux variables avec les monnaies tierces. Elle générerait l'Ecu, dans ses relations avec les monnaies nationales communautaires et avec les monnaies tierces, contribuerait au développement d'un marché des actifs financiers libellés en Ecu, assurerait la convergence des politiques monétaires nationales des pays membres en direction de l'objectif commun de stabilité des prix et des changes.

...

La mise en place de la Banque Centrale Européenne n'implique pas nécessairement la réalisation immédiate de tous les objectifs finaux de l'Union économique et monétaire. C'est ainsi que la fixité des relations de change intracommunautaire, et le passage à l'Ecu-parité, qui en est la traduction, peuvent ne pas intervenir dès cette mise en place, à condition que cette période intérimaire soit très strictement et clairement limitée dans le temps. Il y aurait alors à encadrer par des règles communautaires strictes d'éventuels réajustements, et à conserver en conséquence un certain temps l'Ecu-panier. C'est des contraintes exercées par la politique monétaire unifiée que naîtrait la stabilité totale des relations de change, sa perception par les marchés et sa traduction définitive, prévue par avance dans une disposition du traité créant l'Union.

14 - La Banque Centrale Européenne doit présenter des caractéristiques indiscutables d'autonomie et d'indépendance à l'égard des gouvernements et des autorités communautaires. Ce n'est qu'ainsi qu'elle sera reconnue en Europe par les opinions publiques comme un facteur de stabilité monétaire. Il y aurait à mettre au point les conditions d'administration de la Banque Centrale Européenne sous l'égide du Comité des gouverneurs des banques centrales, de désignation des dirigeants de la Banque Centrale Européenne, de relations à assurer avec les gouvernements et avec les institutions communautaires. L'idée centrale serait celle de l'autonomie de la Banque Centrale Européenne à l'égard de ces gouvernements et de ces institutions dans la définition et dans la gestion de la politique monétaire commune. On pourrait cependant concevoir, qu'à l'image de ce qui est fait devant le Congrès américain, les autorités de la Banque Centrale Européenne soient tenues, périodiquement, de faire part des objectifs et des résultats de la politique monétaire commune au Conseil Européen et au Parlement Européen. De même, dans la gestion des concours mutuels unifiés, l'octroi de concours à moyen terme impliquant des conditions de politique économique allant au-delà des seules politiques monétaires pourrait relever de décisions du Conseil des Ministres.

15 - A titre illustratif, la proposition n° 1, reproduite en annexe, décrit ce que pourraient être les statuts et le rôle de la Banque Centrale Européenne étant entendu que les négociations sous l'égide du Conseil Européen peuvent conduire à des solutions différentes sur certains points.

Les missions de la Banque Centrale Européenne seraient de veiller à la stabilité monétaire d'ensemble, d'exercer la fonction de prêteur en dernier ressort sur les marchés où s'échange la monnaie européenne, d'assurer les relations entre monnaie européenne, monnaies communautaires nationales et monnaies tierces.

...

Pour l'essentiel, la Banque Centrale Européenne pourrait avoir les structures suivantes :

- un Comité de direction de six membres, dont le Président de la Banque, nommés pour cinq ans par le Conseil Européen ou le Conseil des Ministres de la Communauté sur proposition du Comité des Gouverneurs de banques centrales ;
- une administration et une gestion de la Banque confiées au Comité de Direction sous le contrôle du Comité des Gouverneurs jouant le rôle d'un Conseil de Surveillance ;
- une aptitude à conduire l'ensemble des opérations de marchés nécessaires à l'accomplissement de sa mission, à travers des services propres s'articulant autour d'une fonction d'analyse et de conception et d'une fonction opérationnelle d'intervention ;
- des pouvoirs propres de réglementation lui permettant de donner aux banques centrales nationales et aux banques commerciales les directives nécessaires à la réalisation des objectifs agréés ;
- une définition et une gestion de la politique monétaire européenne par un "Comité des marchés" composé de six gouverneurs de banques centrales nationales avec rotation entre eux, et des six membres du Comité de direction, dont le Président avec vote prépondérant en cas de partage des voix ;
- une présence possible, avec voix consultative, de représentants du Conseil des Ministres et de la Commission aux séances du Conseil de Surveillance ou du Comité des Marchés consacrées à la définition des objectifs monétaires ;
- un lien avec le Parlement Européen et avec le Conseil Européen par l'obligation faite au Président de la Banque Centrale Européenne de présenter périodiquement une communication sur les objectifs monétaires et leur réalisation.

En termes opérationnels, le système s'articulerait autour d'une obligation de réserve faite aux banques centrales nationales, en proportion de leur base monétaire en monnaie nationale, et, directement ou à travers les banques centrales nationales, aux banques commerciales pour les dépôts en Ecu et pour les billets de banque en Ecu.

Les objectifs monétaires quantifiés intégreraient les objectifs de croissance des agrégats monétaires dans les différentes monnaies nationales et en Ecu, monnaie parallèle. Les interventions sur les marchés seraient conduites par les banques centrales nationales en ce qui concerne les actifs en monnaie nationale et les transactions monnaies nationales-monnaies tierces.

...

La banque centrale européenne interviendrait sur les instruments financiers en Ecu et pour les transactions Ecu-monnaies tierces. Les transactions entre deux monnaies nationales ou entre monnaie nationale et Ecu relèveraient pour leur part d'interventions coordonnées de la, ou des, banques centrales nationales concernées et de la Banque centrale Européenne.

Le Comité des Marchés, ayant pleine capacité pour déterminer les conditions d'utilisation des instruments nécessaires à la réalisation des objectifs monétaires agréés en commun, aurait à combiner le maniement d'instruments purement quantitatifs (niveau des réserves, volume des interventions sur le marché) et le maniement direct des taux d'intérêt pour respecter les objectifs globaux de croissance des agrégats monétaires.

16 - Les développements du système monétaire européen ont été caractérisés par l'apparition d'une dualité entre l'Ecu public, circulant entre banques centrales, et l'Ecu privé utilisé par les opérateurs privés sur le marché. Bien que les forces du marché aient déjà conduit à une certaine interpénétration, il importe, afin d'assurer aux instruments financiers européens la même liquidité qu'aux instruments financiers libellés en dollars et en d'autres grandes monnaies, d'aller plus avant dans l'intégration de ces deux circuits. La proposition n° 2, reproduite en annexe, recense les actions à mener à ce titre :

- marche vers l'Ecu parité, les transitions nécessaires avec l'Ecu-panier étant assurées pendant une période allant jusqu'en 1992, ou 1994, terme de la durée de cinq ans normalement associée à la prochaine révision du panier, prévue pour septembre 1989 ;
- participation de l'ensemble des monnaies au dispositif de change et suppression des contrôles de change, point traité par ailleurs ;
- application des taux d'intérêt de marché aux avoirs officiels en Ecu ;
- rétrécissement progressif des marges de fluctuation ;
- émission de titres publics en Ecu, en substitution d'émissions en monnaies nationales, servant de support au développement d'un grand marché financier unifié.

17 - La convergence des politiques monétaires nationales, assurée par le maniement des taux de réserves et par les interventions de la banque centrale européenne sur le marché, aurait un complément nécessaire sous forme de coordination des politiques économiques dans leur ensemble. Les possibilités de concours mutuels, financés sur les avoirs propres de la banque centrale européenne, par ses emprunts sur les marchés ou par la création d'Ecu (et pour les concours à moyen terme par le recours à des concours gouvernementaux ou communautaires) contribueraient à cette convergence. Il est clair en particulier que des disciplines communes en matière de politique budgétaire constituent des composantes essentielles de l'union économique et monétaire de l'Europe.

IV - Les MESURES PREPARATOIRES

A - Le dispositif de change

18 - Dès avant la ratification du traité, les mesures suivantes auraient à être mises en oeuvre.

- a - L'ensemble des monnaies des pays de la CEE devrait de droit ou de fait entrer dans le dispositif de change du SME à marge de fluctuation limitée. C'est d'abord le problème de l'entrée de la livre sterling qui contribuerait à rééquilibrer le poids des différentes monnaies. Il y aurait également à faire rentrer la lire italienne dans le dispositif de marge limitée à 2,25 %, la peseta pouvant entrer simultanément dans le système avec, comme antérieurement l'Italie, pour une période transitoire à durée déterminée, une marge élargie, par exemple de 6 %. Le traitement des problèmes de l'escudo et de la drachme appelle des mesures d'accompagnement au niveau communautaire ; à défaut de telles mesures, des statuts particuliers devraient être envisagés.
- b - Les contrôles des changes subsistant dans les pays participant au dispositif de marge étroite devraient être éliminés. C'est essentiellement le problème de la France, de l'Italie, de la Belgique (double marché des changes), de l'Irlande et du Danemark. Il faut bien entendu être conscient qu'un système de fixité des taux de change et de liberté complète des changes ne peut fonctionner que si les politiques économiques et monétaires nationales sont fondamentalement convergentes.
- c - Le financement communautaire des interventions intramarginales, la coordination des interventions contre dollars sur le marché des changes, l'amélioration des caractéristiques de l'Ecu public auraient à être mis au point par le Comité des gouverneurs de banques centrales.
- d - La crédibilité de la marche vers une Banque centrale européenne autonome serait renforcée si les statuts des banques centrales nationales évoluaient dans la même direction ; l'objectif de stabilité monétaire retenu au niveau européen doit également s'affirmer progressivement dans l'ensemble des législations nationales, en parallèle avec l'émergence d'une personnalité monétaire européenne.
- e - La reconnaissance pleine et entière de l'Ecu privé comme devise, puis comme l'une des monnaies de l'Union, devrait être assurée et les moyens de promouvoir l'image de l'Ecu privé sur un large marché par l'unification des circuits actuellement séparés de l'Ecu officiel et de l'Ecu privé auraient à être recherchés.

B - Les opérations privées

19 - La proposition n° 3, reproduite en annexe, recense l'ensemble des actions qui pourraient contribuer à un développement des opérations privées en Ecu :

- facturations, avec notamment la pleine utilisation de l'Ecu dans la politique agricole commune, dans les dépenses communautaires, dans les grands programmes technologiques européens, dans les règlements multilatéraux (postes, télécommunications, assurance, tourisme) ;
- mécanismes des règlements interbancaires avec l'affirmation du rôle et des fonctions du clearing interbancaire, la réduction des coûts de transaction et la répercussion de ces économies sur la clientèle ;
- instruments de liquidité et d'épargne en Ecu avec l'utilisation de billets de banque, cartes de crédit, livrets, obligations libellés en Ecu ;
- instruments de crédit en Ecu se développant en liaison avec la libération des services financiers et la libération des changes dans la perspective du marché intérieur de 1992 ;
- opérations en fonds propres permises par la cotation en Ecu des actions de grandes entreprises européennes, par la dénomination en Ecu de tout ou partie du capital de ces entreprises, par l'acceptation de comptabilités sociales et fiscales tenues en Ecu, ce qui implique des changements significatifs dans les législations nationales applicables au droit des sociétés.

Il s'agit là d'un ensemble d'actions interdépendantes et se renforçant mutuellement. Il pourrait y avoir des avantages à les reprendre dans un programme d'action auquel contribueraient les gouvernements, les banques centrales, les banques commerciales, par exemple à travers l'Association Bancaire pour l'Ecu, et les entreprises, par exemple à travers l'Association pour l'Union Monétaire de l'Europe.

CONCLUSION

- 20 - En présentant son programme pour l'action, le Comité n'épuise pas les possibilités de réflexion complémentaires, d'analyses additionnelles, de progrès marginaux à l'intérieur du dispositif existant. Mais il estime que le moment est venu d'aborder le problème de l'Union Economique et Monétaire de l'Europe dans sa dimension politique. Qui ne voit que la possibilité de facturer, régler, placer en Ecu est, pour les entreprises européennes, le complément nécessaire de la mise en place du grand marché intérieur ? Qui ne voit la place que conférerait à l'Europe, dans les turbulences monétaires actuelles, l'émergence d'un véritable pôle monétaire européen ?

Le programme pour l'action est fondé sur un petit nombre de propositions concrètes : création d'une Banque centrale européenne ; unification des circuits de l'Ecu public et de l'Ecu privé ; développement des opérations privées en monnaie européenne ; libération des mouvements de capitaux ; unification des statuts des monnaies communautaires par la participation, de droit ou de fait, de l'ensemble des monnaies au dispositif de change à marges étroites ; convergence des politiques économiques dans leur ensemble. Sa réalisation passe par l'engagement, sans délai, d'un double mouvement, l'un fondé sur des impulsions gouvernementales en direction de la création d'une Banque centrale européenne, l'autre résultant d'impulsions en provenance des marchés et tendant au développement d'opérations privées de facturations, de transactions et d'épargne en monnaie européenne.

Il appartiendra au Conseil Européen de se saisir de ces questions. Le Comité continuera à susciter et à accompagner les prises de position du Conseil Européen en poursuivant sa tâche au service de la construction monétaire de l'Europe. Il attend avec confiance le lancement, au niveau politique le plus élevé, d'un programme d'ensemble, à la mesure des enjeux.

Secrétariat Exécutif

PM/CA

Un PROGRAMME pour l'ACTION

Proposition n° 1

La Banque Centrale Européenne : missions et statuts

La création d'une Banque centrale européenne est au coeur des propositions du Comité pour l'Union Monétaire de l'Europe. Lorsque le Conseil Européen en aura arrêté le principe et déterminé le calendrier de mise en place, des négociations détaillées devront définir les statuts et le rôle de la banque centrale européenne. Sans vouloir figer à l'avance les réponses qui seront alors apportées, il a paru utile au Comité, à titre illustratif, de préciser davantage les options possibles.

I - Les références

1 - Le dispositif existant

L'article 20 de l'acte unique européen, ratifié et mis en oeuvre en 1987, introduit dans le traité institutif de la C.E.E. un nouveau chapitre relatif à la coopération économique et monétaire qui fait référence au système monétaire européen, à la dévolution actuelle des compétences et à la nécessité de consultation du Comité monétaire et du Comité des Gouverneurs des banques centrales avant toute proposition de modification, par amendement du traité, du dispositif institutionnel existant en matière monétaire.

...

Ce dispositif est le suivant :

- Le Comité des Gouverneurs

Créé par décision du Conseil, le 8/5/1964, dans le but de développer la collaboration entre les banques centrales des Etats membres de la Communauté, ce Comité, composé des Gouverneurs des banques centrales, a pour mission de procéder à des consultations régulières sur la politique des banques centrales, de même qu'à l'examen, si possible au préalable, des principales mesures prises par celles-ci. La Commission est invitée à se faire représenter aux réunions du Comité. Organe consultatif, le Comité peut être amené à émettre des avis ou à présenter des communications. Le Comité est, en fait, l'enceinte qui a conçu les règles opérationnelles des mécanismes du SME et qui en assure la gestion. Toutefois, les décisions proprement dites en ces matières continuent à relever des banques centrales et non du "Comité" en tant que tel.

- Le FECOM

Mis en place par le Règlement du Conseil du 3/4/1973, le FECOM est dirigé par un conseil d'administration composé des Gouverneurs des banques centrales des Etats membres. La Commission participe aux délibérations mais n'a pas droit de vote. Le FECOM est qualifié pour prendre (à l'unanimité) les décisions nécessaires pour assurer la concertation nécessaire au bon fonctionnement du système de change, pour émettre des écus en contrepartie de dépôts d'or et de dollars et pour gérer le financement à très court terme et le soutien monétaire.

En fait, le Conseil d'Administration du FECOM n'exerce pas ses pouvoirs, se contentant de reprendre, comme règles de gestion, les décisions prises par les Gouverneurs. Ce rôle effacé découle de l'opposition assez générale manifestée par les Gouverneurs à l'encontre de l'article 2 des statuts du Fonds qui soumet ce dernier à un pouvoir d'instruction du Conseil.

- Le Comité monétaire

Ce Comité, à caractère consultatif, a été institué par le Traité de Rome. Il est composé de représentants des Ministères des Finances et des banques centrales et a pour mission de suivre la situation monétaire et financière des Etats membres et de la Communauté ainsi que le régime général des paiements des Etats membres. A la suite du Conseil ECO/FIN de Nyborg, en Septembre 1987, il a été chargé de conduire une procédure de surveillance de la cohérence des politiques économiques et monétaires, nécessaire au bon fonctionnement du SME. En cas de réalignement, ce Comité joue un rôle important dans la préparation de la décision, qui relève des Ministres des Finances, assistés par les Gouverneurs.

...

- La B.R.I.

C'est au siège de la B.R.I., à Bale, que se réunissent le Comité des Gouverneurs et le FECOM. Leur secrétariat respectif est assuré par la B.R.I. Cette institution est également l'Agent du FECOM dont elle tient les livres. Elle administre aussi les opérations financières relatives à la mise en oeuvre du mécanisme des emprunts communautaires pour le soutien des balances des paiements. Enfin, la B.R.I. est l'Agent du système multilatéral de clearing des opérations interbancaires en Ecu.

Le Comité des gouverneurs et le Comité monétaire ont ainsi des fonctions plus larges que la gestion du système monétaire européen. Le FECOM et son Conseil d'Administration n'auraient plus par contre de raison d'être dès lors que serait créée une véritable Banque centrale européenne.

2 - Les exemples des pays fédéraux

L'histoire monétaire des pays à structure fédérale indique à cet égard les directions d'évolution possibles. Trois exemples sont particulièrement pertinents, dans l'ordre décroissant de centralisation des fonctions monétaires :

- a - La Banque Nationale Suisse : La Banque Nationale Suisse est caractérisée par un actionnariat privé, par une obligation de versement de dividende, par une interdiction de prêter à la Confédération, par l'indépendance de ses dirigeants, par la suppression de tout rôle de banque centrale pour les banques cantonales qui se sont banalisées en banques ordinaires. La Banque Nationale Suisse est en réalité un exemple de Banque centrale non fédérale dans un pays à structure fédérale.
- b - La Bundesbank : créée en 1957 et héritière de la Reichsbank et de la Bankdeutscher länder (1948), la Bundesbank est au sommet d'un dispositif de banques centrales d'Etats (Landeszentralbanken) mais les Landeszentralbanken ont un rôle limité. Le Conseil central de la Bundesbank, qui détermine la politique monétaire et de crédit, regroupe les présidents des Landeszentralbanken et les membres du directoire de la Bundesbank, avec la participation possible, sans droit de vote, de membres du Gouvernement fédéral. Les membres du directoire sont nommés par le Gouvernement fédéral avec notamment un mandat de 8 ans (renouvelable) pour le Président. L'indépendance de la Bundesbank est garantie par des textes législatifs. La Bundesbank conduit de manière unifiée l'ensemble des interventions sur le marché monétaire et sur le marché des changes et assure donc, à travers une structure de décision fédérale, une fonction monétaire autonome et centralisée. Comme dans tous les pays la compétence de la Banque centrale ne s'étend cependant pas aux décisions de changement de parité, qui relèvent du gouvernement.

3 - Le système fédéral de réserve américain : Créé en 1913, le système fédéral de réserve américain laisse des fonctions monétaires (escompte, surveillance) aux douze banques régionales de réserve, auprès desquelles les banques commerciales doivent constituer des réserves en représentation de leurs dépôts. Mais depuis 1932 le rôle d'agent central pour les interventions sur les marchés est joué par la Banque fédérale de réserve de New-York.

Le Federal Reserve Board caractérisé par l'indépendance de ses dirigeants (conditions de nomination, durée des mandats) dispose également de pouvoirs propres (taux d'escompte). Mais le rôle central dans la conduite de la politique monétaire est joué par le Federal Open Market Committee (les 7 membres du Federal Reserve Board et 5 présidents de banques fédérales de réserve régionales avec une certaine rotation entre eux, les autres présidents assistant avec voix consultative au Comité).

En agissant à travers la seule Banque Fédérale de Réserve de New-York, le système fédéral de réserve intervient en fait sur l'ensemble du marché unifié du dollar. Le système fédéral de réserve américain assure ainsi un équilibre entre décentralisation des pouvoirs et unité de la politique monétaire.

II - Les solutions possibles pour la banque centrale européenne

La Banque centrale européenne aurait pour mission essentielle d'assurer le respect de l'objectif de stabilité monétaire et la libre convertibilité des monnaies de l'union monétaire européenne à taux fixe entre elles, c'est-à-dire en respectant des taux centraux et des marges définis en commun, et à taux variables avec les monnaies tierces. Elle exercerait des responsabilités particulières sur les marchés où sont échangés des actifs financiers en Ecu, monnaie européenne circulant en parallèle avec les monnaies nationales.

Pour remplir ces missions, la Banque centrale européenne devrait être fondée sur les principes d'autonomie par rapport au pouvoir politique et de partage des compétences avec les banques centrales nationales.

Bien entendu, les banques centrales nationales garderaient leurs prérogatives en ce qui concerne les interventions dans leur propre monnaie (contre titres ou contre monnaies tierces) mais il y a bien à définir qui émettrait des billets en Ecu, qui achèterait et vendrait des titres libellés en Ecu, qui achèterait et vendrait des Ecus contre monnaies du système et contre monnaies tierces.

Les avantages de confier l'émission et des interventions unifiées à la Banque centrale européenne sont de lui donner une visibilité accrue, d'assurer une pleine cohérence entre les orientations d'ensemble de la politique monétaire et sa mise en oeuvre et de créer progressivement une dynamique européenne.

Les avantages de laisser aux banques centrales nationales les fonctions d'agent d'intervention sont pour leur part connus : absence de charges supplémentaires ; absence de contradiction entre surveillance des circulations monétaires nationales et développement des opérations en monnaie européenne ; préservation des responsabilités actuellement conférées aux banques centrales nationales.

Les solutions à mettre en oeuvre doivent donc refléter un compromis entre ces deux tendances, la première se rattachant plutôt au concept de Banque centrale unifiée et la seconde au concept de Banque centrale des banques centrales. A ce titre, les propositions suivantes pourraient être retenues.

- a - En ce qui concerne la structure des organes de décision en matière monétaire, il est proposé de retenir une formule du type Federal Open Market Committee comprenant des membres indépendants nommés au niveau européen et des gouverneurs en exercice de banques centrales nationales (les autres assistant aux réunions avec voix consultative). La représentation des banques centrales nationales, dans l'hypothèse où l'ensemble des monnaies participerait au système, pourrait être de six (par exemple les trois banques centrales émettrices de monnaies reprises dans le panier DTS et trois autres par rotation). Le nombre des membres du directoire de la Banque centrale européenne pourrait également être de six (y compris le Président de la Banque) étant entendu qu'en cas de partage des voix au sein du Comité des marchés de douze membres, le Président de la Banque centrale Européenne aurait une voix prépondérante. Les nominations des membres du Directoire de la Banque centrale européenne pourraient être faites par le Conseil Européen ou le Conseil des Ministres sur proposition du Comité des Gouverneurs. Leur indépendance serait garantie par leur inamovibilité pendant toute la durée de leur mandat, non renouvelable, de cinq ans.
- b - En ce qui concerne l'administration et la gestion de la Banque centrale européenne, il faut bien entendu prévoir des organes de direction propres. Ces organes de direction pourraient être le directoire ou comité directeur (les six membres mentionnés ci-dessus et notamment le Président de la Banque centrale européenne) et le Conseil des gouverneurs, conseil de surveillance composé de l'ensemble des gouverneurs de banques centrales nationales.

Des représentants de la Commission, de la présidence du Conseil des Ministres et du Comité monétaire, avec voix consultative, pourraient assister au Conseil de surveillance et, à l'invitation des gouverneurs, aux séances du Comité des marchés consacrés à l'adoption des objectifs de politique monétaire.

Par ailleurs, les dirigeants de la banque auraient à présenter périodiquement les objectifs et les résultats de la politique monétaire commune, leur contribution à la stabilité monétaire et leur insertion dans la politique économique d'ensemble, au Conseil des Ministres et au Parlement européen, afin de contribuer à la cohérence des politiques mises en oeuvre tant en matière monétaire qu'en matière budgétaire.

- c - Les services de la Banque centrale européenne pourraient s'articuler autour de deux grandes fonctions : une fonction d'études, d'analyse monétaire et de formulation des politiques ; une fonction d'intervention sur les marchés, la Banque centrale européenne étant autorisée à conduire toutes opérations nécessaires à l'accomplissement de sa mission.

Il ne faut pas surestimer dans le monde d'aujourd'hui les effectifs et les locaux nécessaires pour conduire des interventions sur le marché. On pourrait envisager un recours très large à l'informatique pour assurer les mécanismes de clearing et de compensation, pour vérifier le respect des obligations de réserve imposées aux banques centrales nationales (en proportion de leur base monétaire nationale) et aux banques commerciales (pour leurs dépôts en Ecu), pour définir les volumes d'intervention sur les marchés se déduisant d'objectifs de croissance de la base monétaire globale. Des programmes informatiques pourraient être utilisés pour effectuer automatiquement les arbitrages entre les différents compartiments du marché des capitaux et du marché des changes. Une grande salle des marchés connectée à ces ordinateurs et à ces programmes pourrait être le coeur opérationnel d'une Banque centrale européenne, agissant en liaison avec les banques centrales nationales et la Banque des Règlements Internationaux.

- d - La banque centrale européenne pourrait être amenée à effectuer trois types d'opérations

- 1 - La gestion des obligations de réserves en Ecu par l'ouverture de comptes aux banques centrales nationales constituant des réserves en représentation de leurs bases monétaires nationales. En ce qui concerne les banques commerciales, pour les dépôts directs en Ecu de la clientèle, il appartiendrait aux organes de la Banque centrale européenne de choisir entre une obligation directe de réserve auprès de la Banque centrale européenne et une obligation réalisée à travers les banques centrales nationales.
- 2 - L'émission de billets en Ecu ne pourrait être assurée directement par la seule Banque centrale européenne. On pourrait envisager soit que l'émission soit effectuée matériellement par les banques centrales nationales, soit qu'elle soit effectuée par des consortiums de banques commerciales agréés. Dans les deux cas, il y aurait une obligation de réserve auprès de la Banque centrale européenne équivalant à la totalité des billets mis en circulation, selon un système comparable à celui qui unit les banques écossaises à la Banque d'Angleterre.
- 3 - Les interventions de la Banque centrale européenne sur les marchés pourraient être de trois types : achats et ventes de titres publics en Ecu, en fonction d'objectifs quantifiés fixés par le comité des marchés ; achats et ventes en Ecu contre monnaies communautaires en accord avec les banques centrales concernées avec qui seraient définies les conditions mutuelles d'intervention ; achats et ventes d'Ecu contre monnaies tierces (essentiellement le dollar), ce qui implique sans doute l'utilisation d'un réseau d'accords de swaps entre la Banque centrale européenne et les banques centrales nationales et la mise en oeuvre d'interventions coordonnées sur les marchés des changes.

Les interventions sur les titres en Ecu auraient pour but d'assurer la cohérence des politiques monétaires au sein de la Communauté. A travers des réserves assises sur les bases monétaires nationales, pour les agrégats monétaires en monnaie nationale, et des réserves assises sur les billets et dépôts en Ecu, le système des banques centrales assurerait, à travers la Banque centrale européenne, la réalisation d'objectifs monétaires agréés. Il appartiendrait au Comité des marchés de déterminer en fonction notamment de la stabilité du multiplicateur monétaire et de la vitesse de circulation de la monnaie dans quelle mesure ces objectifs monétaires quantifiés doivent être complétés par des références aux taux d'intérêts comme indicateurs contribuant à guider les interventions.

- e - La Banque centrale européenne aurait à être dotée des pouvoirs propres de réglementation, à l'égard des banques centrales nationales et des banques commerciales, nécessaires à l'accomplissement de sa mission. En particulier elle aurait à fixer des fourchettes pour l'expansion de la base ou de la masse monétaire dans l'Union, pour les taux des réserves obligatoires des banques commerciales dans les banques centrales et pour les taux directeurs de ces dernières.

En ce qui concerne le contrôle des règles prudentielles, notamment de solvabilité, les traditions nationales diffèrent, certains pays confiant cette mission à la Banque centrale (exemple : Banque d'Angleterre), d'autres à un organisme distinct (exemple : Office des banques allemand) avec des solutions intermédiaires. Dans l'immédiat a été choisie, pour la C.E.E., la voie de l'unification des réglementations et de leur mise en oeuvre par les organes nationaux. La question de l'unité de mise en oeuvre pourrait un jour se poser et il y aurait alors à faire un choix sur le type de solution institutionnelle retenue et sur la place qu'y occupent la Banque centrale européenne et les Banques centrales nationales.

Secrétariat Exécutif
PM/CA

Un PROGRAMME pour l'ACTION

Proposition n° 2

Le lien entre l'Ecu officiel et l'Ecu privé

L'Ecu est aujourd'hui dual : l'Ecu officiel, créé sous forme de swaps des banques centrales avec le FECOM en représentation de 20 % des réserves d'or et de change, et utilisable dans certaines limites pour le règlement entre banques centrales des interventions sur les marchés des changes en défense de la grille des parités ; l'Ecu privé né spontanément d'opérateurs sur le marché acceptant que leurs opérations soient libellées en un panier de monnaies reflétant exactement celui déterminé, en principe tous les cinq ans, par les gouvernements lors de la révision périodique de l'Ecu. La marche vers une monnaie européenne implique que ces deux circuits entrent en communication, les deux mouvements d'utilisation accrue de l'Ecu officiel et d'utilisation accrue de l'Ecu privé se soutenant mutuellement. Trois types d'approche sont à cet égard simultanément nécessaires : unité des caractéristiques de l'Ecu, constitution d'un véritable marché interbancaire, développement du pouvoir libérateur de l'Ecu.

I - Les caractéristiques de l'Ecu

a - La définition de l'Ecu

L'Ecu est aujourd'hui constitué d'un panier de monnaies européennes dont la pondération, révisée tous les cinq ans, reflète le poids économique et financier comparé des différents pays de la C.E.E., la prochaine révision intervenant au début de 1989.

Conceptuellement, l'Ecu devrait se définir dans l'abstrait, sans référence à un panier de monnaies, sa valeur étant déterminée par les marchés en fonction notamment de la grille agréée des parités Ecu-monnaies communétaires individuelles.

Il n'est cependant pas certain que la possibilité de revenir si nécessaire aux monnaies composantes dans des proportions agréées n'ait pas contribué au développement des opérations privées en Ecu. En outre, ce développement même conduit à des opérations autonomes, sans référence quotidienne aux monnaies composantes, qui rapprochent l'Ecu-panier de l'Ecu-parité. Ce n'est que dans la mesure où il doit être composé puis décomposé à partir et en direction des monnaies nationales que le panier impose un coût de transactions. Le passage à l'Ecu-parité devrait donc être effectué de manière progressive pendant la période couverte par la prochaine révision. Mais il est clair qu'à terme l'union monétaire passe par une monnaie existant en tant que telle et adossée à une Banque centrale.

Le Comité considère qu'il faudrait rechercher en liaison avec les banques concernées les moyens d'accoutumer le marché à la disparition d'une référence à un panier de monnaies.

Pour la composition du panier se pose le problème du traitement des monnaies non membres du dispositif de change, essentiellement la livre sterling. Le lien implicite récent avec le D.M. avait pu paraître réduire l'importance du problème de la livre auquel il n'existe d'ailleurs pas de bonne solution : l'exclusion pure et simple remet en cause des contrats antérieurs ; la limitation (à 2,25 % ou 6 %) des fluctuations prises en compte, solution retenue pour l'indicateur de divergence, dissocie l'Ecu de la valeur de ses composantes sur le marché ; l'inclusion totale décrédibilise le système. L'évolution la plus récente a montré les limites de tels dispositifs implicites. La seule vraie solution demeure donc l'inclusion de la livre avec des marges de 2,25 %, le rétrécissement à 2,25 % des marges italiennes, l'entrée de la peseta avec des marges temporaires de 6 % et l'inclusion de l'escudo avec un statut proche de celui de la drachme. On pourrait cependant ne prévoir l'adhésion formelle que lors de la mise en place effective de la Banque centrale européenne, soit au plus tard 1992, et se contenter dans une phase transitoire du respect de fait de ces marges. A défaut, il faudrait concevoir et mettre en place en 1992 un système distinguant deux types de monnaies au sein du S.M.E.

b - La relation Ecu-monnaies nationales

Une véritable zone monétaire unifiée impliquerait que l'Ecu soit échangeable à taux fixe, sans possibilité d'ajustement périodique et sans marge de fluctuation, contre les monnaies composantes. A l'image de ce qui est fait pour les billets de la zone franc, les banques pourraient alors être amenées à effectuer sans frais les opérations de change manuel.

Dans la période où les politiques monétaires et économiques conservent des caractéristiques nationales, tout en convergeant, des degrés de liberté sont sans doute inévitables. L'ajustement périodique de la grille est nécessaire mais il faudrait que les mouvements soient décidés à la majorité, s'accompagnent de la définition de mesures de redressement, s'inscrivent à l'intérieur des marges agréées, afin d'assurer la continuité des cotations sur les marchés des changes et ne soient pas trop fréquents. L'idée a été à ce titre mentionnée que les modifications de taux centraux ne puissent en un an excéder 2,25 %. Convergence et rétrécissement des marges vont de pair : la marge de 2,25 % est sans doute une nécessité immédiate mais au fur et à mesure que les écarts d'inflation se réduiront, il y aura à aller vers 1,50 % puis 0,75 %.

Il est clair que l'affirmation la plus rapide possible d'un rétrécissement progressif des marges, par exemple par l'adaptation d'un calendrier de rétrécissement, irait dans le sens d'une meilleure efficacité et d'une plus grande crédibilité du système dans son ensemble.

c - Le taux d'intérêt

Sous réserve des périodes précédant la révision de la composition du panier, le taux d'intérêt sur l'Ecu privé reflète, par arbitrage, les taux d'intérêts sur les monnaies composantes. L'Ecu officiel a par contre un taux d'intérêt déduit des taux domestiques nationaux et peut en différer. Il y aurait à rémunérer l'Ecu officiel par référence au taux constaté sur l'Ecu privé et supprimer ainsi pour les banques centrales toute distinction entre Ecu officiel et Ecu privé, certaines d'entre elles étant déjà d'ailleurs détentrices d'Ecu privé. Bien entendu la Banque centrale européenne aurait à fixer des règles propres en ce qui concerne le niveau de rémunération des réserves obligatoires en Ecu et les taux auxquels elle intervient sur les marchés. Simultanément la pleine transférabilité des avoirs en Ecu, officiel ou privé, d'une banque centrale à une autre devrait être assurée.

II - Le marché interbancaire

a - Le clearing

Le développement des opérations du clearing, et la réduction des coûts de transaction qu'il assure, sont au coeur de la réalisation d'un espace bancaire européen et de l'affirmation du rôle de l'Ecu. D'importants progrès ont déjà été accomplis mais la possibilité devrait être donnée par les banques centrales à la BRI de prêter ou d'emprunter aux banques membres les sommes nécessaires à un ajustement efficient des soldes de compensation.

b - Le prêteur de dernier ressort

Il est clair cependant qu'au-delà des améliorations techniques, le développement d'un véritable marché interbancaire en Ecu passe par l'apparition d'un prêteur en dernier ressort, la banque centrale européenne, intervenant sur le marché pour régler sa liquidité. Dans un premier temps, la détention et la gestion d'avoirs propres en Ecu privé par les banques centrales membres, et les banques centrales associées, pourraient contribuer à la diversification du marché et à son autonomie croissante par rapport aux marchés des monnaies composantes.

c - Les titres publics en Ecu

Qu'il s'agisse d'opérations interbancaires ou d'interventions de banques centrales, un support incontesté sous forme de titres publics a été au coeur du développement des marchés monétaires dans les différents pays. L'émission d'une gamme large, en durée et en caractéristiques, de titres en Ecu par les Trésors nationaux, la B.C.I. et la Communauté, en substitution à des émissions en monnaies nationales, est souhaitable et nécessaire à ce titre.

III - Le pouvoir libérateur de l'Ecu

a - Les dépôts

Pour que l'Ecu devienne une véritable monnaie, il faut que les textes législatifs reconnaissent dans tous les pays la validité des contrats en Ecu et du règlement en Ecu, pour sa contrevaieur, d'obligations contractées en monnaies nationales. Les virements bancaires en Ecu, de compte à compte, assureraient cette fonction de règlement, contribuant ainsi au développement des dépôts en Ecu. La croissance serait cependant contenue par l'imposition d'une obligation de réserves, à constituer directement ou indirectement auprès de la banque centrale européenne.

b - Les billets

Plus controversée est la question du pouvoir libérateur des billets en Ecu, émis par des consortiums de banques commerciales ou par la banque centrale européenne, et circulant en parallèle avec des billets en monnaie nationale. Peut-être dans un premier temps ce pouvoir libérateur pourrait-il être limité à l'acceptation tacite résultant de l'affichage simultané de prix en Ecu et de prix en monnaies nationales, l'échange de billets en Ecu contre billets en monnaie nationale se faisant par ailleurs sans frais dans les banques. Bien entendu le développement de la circulation de billets privés en Ecu serait contrôlé par la banque centrale européenne, soit directement, soit par l'imposition d'une obligation de réserves représentant 100 % des billets mis en circulation.

Secrétariat Exécutif
PM/CA

Un PROGRAMME pour l'ACTION

Proposition n° 3

Le développement des opérations privées en Ecu

Les opérations privées en ECU se sont développées spontanément dans trois directions : opérations bancaires (dépôts, crédits, règlements interbancaires) ; opérations financières, avec notamment l'émission de titres longs ; opérations commerciales (facturations, soit internes - Saint-Gobain -, soit entre contractants indépendants - Gaz de France, Gasunie). Ces trois mouvements doivent continuer à se renforcer mutuellement. Les banques actives sur le marché de l'ECU prendront des initiatives nouvelles en direction de nouveaux instruments et de nouveaux mécanismes, si leurs clients les incitent à des règlements, des compensations, des détentions d'avoirs en ECU. La liquidité du marché des instruments financiers en Ecu est ainsi essentielle pour que des initiatives nouvelles se développent.

I - Les facturations

Trois initiatives principales pourraient contribuer au développement des facturations en ECU.

a) Utilisation de l'ECU dans la politique agricole commune

Actuellement, les prix agricoles sont fixés en ECU sur une base communautaire mais leur traduction en monnaies nationales se fait à travers une grille spéciale de taux de change (les taux de change "verts"), l'écart avec les taux de change officiels étant effacé par les "montants compensatoires monétaires applicables au-delà d'un écart maximum. Les interventions sur les marchés, les prélèvements aux frontières et les restitutions sont effectuée en monnaie nationale, les coûts finaux étant supportés par le budget communautaire .

Le passage à une politique agricole commune entièrement fondée sur l'ECU passe par l'élimination des montants compensatoires monétaires, sujet politiquement difficile, que la convergence des économies et la moindre fréquence des réalignements peuvent contribuer à mieux traiter dans l'avenir. Certains progrès sont cependant concevables à l'intérieur du dispositif existant (cf. document 3A joint).

En outre, sans attendre l'unification complète des marchés agricoles nationaux, et les cotations exclusives en ECU sur ces marchés, tant au comptant qu'à terme, on pourrait concevoir qu'un certain nombre d'interventions soient conduites en Ecu au niveau communautaire, en parallèle avec les interventions en monnaie nationale. Cela pose un problème de financement des stocks, actuellement assuré par des ressources nationales, le budget communautaire n'intervenant que pour compenser les pertes lors du déstockage. Il y aurait à émettre des titres à court terme, garantis par la Communauté, représentatifs de ces stocks et négociables entre opérateurs financiers privés.

b - Utilisation de l'ECU dans d'autres interventions communautaires

La Commission des Communautés Européennes contrôle un important budget dont les ressources et dépenses peuvent, pour une part substantielle, être libellées et réglées en Ecu. La Commission a récemment ouvert des perspectives en ce domaine en proposant au Conseil de modifier les règlements financiers existants afin d'établir le principe du libellé en Ecu des droits et obligations financières de la Communauté de même que la généralisation, sauf dérogations particulières, de leur exécution en Ecu.

Ainsi, les concours accordés par les différents Fonds structurels (FEOGA-Orientation, Fonds social, Fonds européen de développement régional) pourraient faire l'objet non seulement d'un libellé, mais également d'un règlement en écu.

Par ailleurs, la Commission pourrait généraliser le règlement en Ecu pour toutes les relations à caractère contractuel dans lesquelles elle s'engage avec l'extérieur (contrats d'experts, études, loyers, achats de fournitures, etc...). Il pourrait en être de même pour les contrats pluriannuels du type de ceux relevant de la politique de recherche et correspondant soit à des opérations directes (JET), soit à des actions conjointes avec des entreprises (ESPRIT, BRIT, RACE). Les consortiums technologiques européens (Airbus, Agence Spatiale Européenne, participants à des programmes Eureka) pourraient être incités à aller dans la même voie.

c) utilisation de l'ECU dans les facturations privées

Les systèmes de règlements multilatéraux (postes, télécommunications, échanges d'électricité, échanges de gaz, transports aériens, transports ferroviaires et, le cas échéant, règlements concernant le secteur du transport routier et le secteur du tourisme) sont les candidats les plus évidents à une utilisation systématique de l'ECU.

Pour les autres opérateurs, ce sont largement les initiatives propres des grandes entreprises - et notamment de celles réunies par l'Association pour l'union monétaire de l'Europe - qui seront déterminantes, qu'il s'agisse de facturations commerciales interentreprises ou d'affichage des prix finaux pour la clientèle. Mais le développement de facilités de règlement bancaire en ECU et l'acceptation par les gouvernements nationaux de comptabilités présentées en ECU peuvent y contribuer.

II - Les opérations bancaires

La reconnaissance par la Bundesbank de la possibilité pour des résidents allemands de constituer des créances ou des dettes en ECU a été un facteur positif pour le développement des opérations bancaires en ECU, mais un certain progrès demeure nécessaire en matière d'unification des règles applicables aux différentes opérations bancaires en Ecu, comme le montrent les analyses de l'Association Bancaire pour l'Ecu.

a) Les dépôts

La suppression totale du contrôle des changes, au moins pour les pays actuellement participants au dispositif de taux de change (France, Italie, Belgique et son double marché Danemark, Irlande) est une nécessité du grand marché intérieur.

b) les prêts

La libération des services financiers et notamment des services bancaires dans la CEE devrait être un facteur important de développement des opérations transnationales en ECU, en direction notamment du crédit hypothécaire, et du crédit aux petites et moyennes entreprises. Ce sont des secteurs qui ont le moins bénéficié jusqu'ici de la concurrence bancaire internationale. Le recours à l'ECU est pour eux une façon de limiter le risque de change.

c) les règlements

Au coeur du développement des opérations bancaires, se situe le renforcement du système de clearing interbancaire en ECU et la communication entre le circuit de l'ECU privé et le circuit de l'ECU public. C'est par le transfert à la clientèle d'une partie du gain opérationnel réalisé par les banques par l'utilisation d'un système multilatéral efficient que sera le mieux assuré le développement des opérations privées en ECU. Pour les particuliers, cela concerne notamment les chèques de voyage, les cartes de crédit, voire les billets de banque en ECU. Pour les entreprises, le développement de facilités de crédit firables en ECU par toutes les entités d'un même groupe est déjà en cours, mais on pourrait concevoir des "comptes fusionnés" (c'est-à-dire des compensations automatiques de compte à compte), du type de ceux développés dans les systèmes bancaires nationaux.

III - Les opérations financières

Au fur et à mesure que se développeront les opérations commerciales et bancaires se créeront les instruments financiers, négociables tant au comptant qu'à terme, répondant aux besoins diversifiés des épargnants et des emprunteurs. Cette évolution doit conduire à l'émergence d'un marché des titres en ECU comprenant l'ensemble de la gamme des instruments financiers disponibles sur les marchés nationaux.

L'harmonisation de la fiscalité de l'épargne, la reconnaissance mutuelle des fonds communs de placement européens, la suppression des discriminations en matière de placement de certains investisseurs institutionnels peuvent y contribuer. Mais c'est pour l'essentiel dans le domaine des actions que des impulsions nouvelles sont concevables dans trois directions.

a) La cotation simultanée en ECU des grandes valeurs européennes

Une vingtaine de grandes valeurs européennes font l'objet de transactions internationales dans le marché mondial globalisé. Leur cotation simultanée en ECU sur l'ensemble des places de la Communauté, l'affichage de cours acheteurs et vendeurs par des "market-makers", l'uniformisation des documents permettraient l'émergence progressive d'un marché unifié et d'un concept d'entreprises européennes.

b) L'émission d'actions libellées en ECU

Beaucoup d'entreprises européennes ont eu recours à des émissions internationales d'actions soit directement (marché des "euroequities") , soit indirectement (obligations convertibles, warrants), mais dans tous les cas avec des titres dénommés en monnaie nationale. Il y aurait à envisager la possibilité d'émettre des tranches de capital social libellées en ECU, le risque de change correspondant étant supporté par l'ensemble des actionnaires.

c) La dénomination en ECU du capital social

Enfin, le terme de cette évolution serait la reconnaissance par chaque gouvernement du libre choix pour chaque entreprise entre un capital social, un bilan et une comptabilité exprimés en monnaie nationale ou exprimés en ECU, ce qui implique une modification substantielle des règles légales, comptables et fiscales dans la plupart des pays. Le mouvement d'intégration et de dynamisation mutuelle des opérations de facturation, des règlements interbancaires et des opérations financières, y trouverait sa consécration.



Les différentes actions pouvant contribuer au développement des opérations privées en ECU étant interdépendantes et se renforçant mutuellement, il n'y aurait que des avantages à ce qu'elles soient reprises dans un programme d'action dont les grandes lignes seraient agréées par les Gouvernements, les banques, à travers l'Association bancaire pour l'Ecu, et les entreprises, à travers l'Association pour l'Union Monétaire de l'Europe.

Un PROGRAMME pour l'ACTION

Le développement des opérations privées en ECU

3 A La politique agricole commune : premiers progrès possibles

Les prix agricoles sont fixés en écu, notamment les prix d'intervention. Toutefois, les dépenses communautaires à ce titre sont effectuées en monnaies nationales. En principe, les taux de conversion à utiliser sont les parités-écu des différentes monnaies nationales. En fait, l'usage de l'écu est "dénaturé" de deux façons dans la PAC :

- Les montants compensatoires monétaires

Les taux de conversion utilisés ne sont pas les parités-écu mais des "taux verts". Cette pratique résulte de la décision de ne pas laisser les effets des modifications des parités se répercuter sur les prix agricoles. Ceci a conduit à l'institution d'un système de montants compensatoires monétaires (MCM), nécessaire pour éviter les distorsions de commerce que pourrait entraîner l'écart entre les rapports de change, d'une part, et les rapports des prix agricoles en monnaies nationales, d'autre part.

- L'écu vert

L'expérience ayant montré qu'il est plus aisé d'éliminer les MCM négatifs (en dévaluant le taux vert, générant ainsi une hausse des prix en monnaie nationale) que les MCM positifs, il a été convenu, depuis 1984, de "corriger" les nouvelles parités-écu résultant des réalignements à venir afin d'éviter l'apparition de MCM positifs. Cela s'opère en appliquant à ces parités un coefficient correcteur égal au taux de réévaluation de la monnaie qui réévalue le plus par rapport à l'écu. Ces "parités-écu vertes" sont actuellement sous-évaluées de 12 % par rapport aux parités-écu monétaires.

Dans ces conditions, il n'est guère possible d'étendre l'utilisation de l'écu dans la PAC jusqu'à régler, sans solution de continuité, les opérateurs privés en écu et non plus en monnaie nationale.

Toutefois, sans attendre le réaligement de l'écu-PAC sur l'écu monétaire, on pourrait envisager de régler en écu les prélèvements et restitutions effectués sur les importations/exportations en provenance de et vers des pays tiers. Les montants de ces prélèvements et restitutions sont établis en écu vert, mais payés ou encaissés en monnaie nationale par les instances locales du pays de l'opérateur. Chaque trimestre, la Commission reçoit le décompte de ces opérations; elle les enregistre en écu (au taux du marché) et règle le solde en la monnaie du pays concerné. On pourrait envisager que la Commission transfère effectivement des écus aux instances bénéficiaires.

Secrétariat Exécutif

PM/CA

Un PROGRAMME pour l'ACTION

Annexe 4 - Dix années de système monétaire européen

Mis en place le 13 Mars 1979, le système monétaire européen entre dans sa dixième année.

L'annexe 5 en décrit les caractéristiques principales qui peuvent être résumées comme suit : définition d'un taux central de chaque monnaie participante par rapport à l'Ecu, numéraire du système, défini comme un panier de monnaies ; détermination subséquente d'une grille de parités bilatérales ; obligation de respecter des marges de fluctuation de 2,25 % (6 % pour la lire italienne) dans les taux de change bilatéraux ; obligation d'intervention aux marges ainsi définies pouvant conduire à l'octroi de concours mutuels à très court terme, court terme ou moyen terme ; remboursement dans certaines limites de ces concours par transfert d'Ecus créés en représentation de 20 % des avoirs en or et en dollar des banques centrales participantes ; indicateur de divergence conduisant à une présomption d'action pour le pays dont la monnaie s'écarte de la moyenne communautaire ; nécessité d'un accord mutuel pour modifier les taux centraux.

Quatre monnaies communautaires ont un statut particulier : la livre et la drachme qui appartiennent au système mais ne participent pas au dispositif de change, la peseta et l'escudo qui ont vocation à entrer dans le système mais dont l'insertion sera examinée lors de la prochaine révision quinquennale du panier de monnaies constitutif de l'Ecu, soit en Septembre 1989.

Au cours des neuf premières années d'existence du SME, les mécanismes opératoires ont connu certaines modifications notamment en 1985 (amélioration des caractéristiques de l'Ecu) et en 1987 (reconnaissance du rôle des interventions à l'intérieur des marges) mais sont demeurés essentiellement conformes au schéma initial.

Par contre les développements constatés sur les marchés ont fait apparaître une évolution des opérations officielles différente sur certains points de celle qui était envisagée et surtout une émergence d'opérations privées en Ecu, phénomène qui n'avait pas été initialement prévu.

I - Les opérations officielles

1 - Les modifications de taux centraux

Comme le montre le tableau A 1, onze opérations de réaligement des taux centraux sont intervenues en neuf ans, se traduisant au total pour les huit monnaies participantes par 37 changements de définition de taux centraux. Ces changements, à huit exceptions près, se sont faits à l'intérieur des bandes de 4,5 % entre deux monnaies (12 % pour la lire italienne) permettant aux nouveaux cours-planchers de ne pas excéder les cours-plafonds et assurant ainsi une certaine continuité des cotations sur les marchés des changes.

Ces modifications de taux centraux se sont traduites par une diminution de la valeur de l'Ecu par rapport au deutsche mark et au florin et par une augmentation par rapport aux autres monnaies participantes. Cela signifie qu'à l'intérieur du panier de monnaies que constitue l'Ecu, le poids relatif des monnaies a évolué. La modification de la composition du panier en 1984 a eu notamment pour objet de corriger cette dérive (cf. tableau A 2)

Malgré ces modifications, le dispositif de change du système monétaire européen a permis de réduire la volatilité des taux de change européens. Comme le montrent les analyses du FMI (cf. tableau A 3), la variabilité à l'égard des monnaies du SME, mesurée en termes de coefficient de variation des taux de change moyens mensuels bilatéraux, était comparable pour la période 1974-1978 pour les monnaies participantes et pour les monnaies non participantes. Sur la période 1979-1985, la variabilité des monnaies tierces est demeurée pratiquement inchangée alors que celle des monnaies du système était réduite de moitié en termes nominaux et d'un tiers en termes réels.

2 - L'évolution par rapport aux monnaies tierces

La période 1979-1987 a en effet été marquée par de fortes variations des taux de change entre monnaies du SME et monnaies tierces, comme le montre le tableau A 4.

L'existence du dispositif de change du SME a contribué à réduire les effets de ces variations sur le taux de change moyen pondéré des pays participants. C'est ainsi que de Février 1985 à Février 1987, par rapport au dollar, le yen s'est apprécié de 70 % et le deutsche mark de 85 %. Mais les taux de change effectifs, calculés sur un panier de monnaies représentatif du commerce extérieur de chacun des deux pays, se sont appréciés de 40 % pour le Japon et de 22 % pour l'Allemagne Fédérale. Cela résulte du poids élevé dans le panier calculé par la Bundesbank des pays faisant partie de la zone de stabilité relative du mécanisme de change du SME (France, Italie, Pays-Bas, Belgique, Luxembourg, Danemark, Irlande pour 48,1 % au total, plus deux membres de fait Suisse 5,7 % et Autriche 5,3 %, soit un total de 59,1 %). Des constatations voisines s'appliquent aux autres monnaies participant au SME qui bénéficient ainsi d'un "amortisseur régional" dont ne jouit pas une monnaie comme le yen puisque le taux de change des monnaies de la plupart des pays voisins du Japon (Corée, Taïwan ...) s'est déprécié au même rythme que le dollar.

3 - L'utilisation des concours mutuels

a - Les interventions

Contrairement aux prévisions initiales, la majeure partie des interventions des banques centrales participantes sur le marché des changes ont été conduites en dollars. Cela a pu dans certains cas résulter d'une politique de taux de change spécifique à l'égard du dollar. Mais cela traduisait également le désir des banques centrales participantes d'intervenir avant que les limites d'intervention obligatoires soient atteintes (notamment pour la Banque d'Italie qui n'a jamais utilisé pleinement ses marges de 6 %), alors que le SME, dans sa conception initiale, ne permettait pas des interventions intramarginales en monnaie d'un autre pays. En outre l'accord initial entre banques centrales européennes limitait à des "working balances" la détention mutuelle de monnaies communautaires. Les récents accords de Nyborg et Bâle doivent contribuer à infléchir cette tendance.

...

Au total, les interventions à la vente ou à l'achat des banques centrales participant au dispositif de change du SME ont été de l'ordre de 30 milliards \$ par an

Lorsque les interventions à la marge ont entraîné la détention mutuelle de monnaies communautaires, leur remboursement a été effectué pour partie en Ecu. Les Ecu. additionnels par rapport aux positions initiales, ainsi acquis par les banques centrales créditrices, n'ont jamais représenté plus de 10 % du montant total des Ecu créés par les accords de swaps, montant total qui correspondant à la contrevaieur de 20 % des avoirs en or et en dollar s'est situé dans une zone de 40 à 50 milliards d'Ecu au cours des années récentes.

b - Les recours au crédit mutuel

Les facilités de crédit ouvertes par le SME n'ont pas été utilisées en tant que telles (alors que l'Italie y avait eu recours dans le régime antérieur du serpent). Par contre la facilité "ORTOLI" (financement à moyen terme de balance des paiements par emprunt de la Communauté) a été utilisé par la France en Mai 1983 (4 milliards d'Ecu) et la Grèce en Décembre 1985 (1,75 milliard d'Ecu).

Cette relative déshérence des concours mutuels traduit l'évolution du marché international des capitaux apte normalement à fournir aux banques commerciales et banques centrales des pays membres du SME l'ensemble des ressources d'emprunt qu'elles peuvent rechercher.

4 - La convergence des politiques économiques

- a - L'indicateur de divergence n'a pas joué non plus le rôle qui en était attendu. Fondé sur une valeur moyenne, il ne couvrait pas le cas de deux monnaies s'écartant en sens inverse de la moyenne et pouvant ainsi atteindre le seuil d'intervention alors même que le seuil de divergence n'était pas franchi. L'inclusion dans la définition de l'Ecu de la livre sterling, ne respectant pas de marges de fluctuations, et de la lire, aux marges élargies à 6 %, a également faussé le système, bien qu'il ait été convenu de ne pas prendre en compte pour ces deux monnaies les variations allant au delà de 2,25 % par rapport aux taux centraux.

- b - C'est donc essentiellement à l'occasion des opérations de réaligement des taux centraux qu'ont été adoptées les mesures allant dans le sens d'une plus grande convergence instantanée des politiques économiques.

Plus fondamentalement, et sans que l'on puisse pondérer le rôle relatif de l'évolution internationale d'ensemble, des contraintes propres du SME et des options nationales, on constate depuis 1979 un rapprochement des taux d'inflation et d'un certain nombre d'indicateurs caractéristiques, à l'exception des soldes des paiements courants (cf. tableau A 5).

II - Les opérations privées

L'Ecu, monnaie synthétique à définition officielle, est rapidement apparue aux opérateurs privés et notamment aux banques commerciales comme un instrument approprié de dénomination des contrats commerciaux et des opérations financières.

a - Les opérations commerciales

Les statistiques sur les facturations commerciales en Ecu sont limitées. Parmi les exemples que l'on peut citer figurent le contrat Gaz de France-Gasunie pour l'achat de gaz hollandais, certains contrats commerciaux avec les pays de l'Est, les facturations internes au sein de groupes multinationaux appartenant à la CEE (ex. : Saint-Gobain) ou extérieurs (ex. : Laboratoires Merck).

Selon une analyse par sondage (San Paolo Ecunewsletter, Janvier 1986), un peu moins de 10 % des entreprises auraient recours à des facturations en Ecu, essentiellement pour les relations intergroupes.

b - Les opérations bancaires

Les premiers prêts syndiqués en Ecu sont apparus en 1980. Ils ont été suivis par la constitution de dépôts directs en Ecu de la part de la clientèle et par le développement d'opérations interbancaires. A la fin Septembre 1987, les crédits bancaires totaux en Ecu s'élevaient à 78 milliards d'Ecu, plaçant l'Ecu en cinquième position derrière le dollar, le deutsche mark, le yen et le franc suisse (cf. annexe 4 B).

Pour l'essentiel les dépôts en Ecu ont été constitués dans les pays du Bénélux et par les institutions européennes (placement de produits d'emprunts) et les concours bancaires apportés à des entreprises italiennes et françaises.

Il y a eu, pour rapprocher cette structure d'offre et de demande, un développement rapide des opérations interbancaires en Ecu qui ont trouvé leur prolongement dans la mise en place le 1er Octobre 1986 d'un nouveau système de clearing interbancaire en Ecu, réalisé sous l'égide de l'Association bancaire pour l'Ecu, créée en Septembre 1985. Le nouveau système, qui se substitue à un clearing limité à sept banques, confie à la Banque des Règlements Internationaux le rôle d'agent du clearing et élargit le nombre de banques participantes (19 fin 1987). Parallèlement les banques ont pris des initiatives pour lancer des chèques de voyage, des cartes de crédit, des certificats de dépôts, des livrets d'épargne en Ecu

c - Les opérations financières

Les premières Euro-obligations libellées en Ecu ont été lancées en 1981. Le montant des émissions a rapidement crû, passant à 9,4 milliards d'Ecu en 1985, à 6,8 milliards d'Ecu en 1986 et 5,2 Milliards d'Ecu pour les six premiers mois de 1987. L'Ecu se situe au cinquième ou sixième rang des monnaies de dénomination des emprunts internationaux (annexe 4 B).

La majeure partie des émissions sont des obligations à taux fixe mais sont apparues progressivement sur le marché de l'Ecu des obligations à taux variable, des obligations convertibles, des obligations à warrants, des obligations à coupon zéro. Un marché secondaire actif s'est développé, la bourse de Luxembourg étant la place essentielle de cotation des obligations en Ecu.

d - Le statut de l'Ecu privé

Le statut de l'Ecu privé naît des contrats de droit privé qui sous-tendent les opérations libellées en Ecu et qui indiquent explicitement que la valeur de l'Ecu est celle résultant du panier de monnaies en vigueur ou du nouveau panier de monnaies qui résulterait d'une décision communautaire de changement de la composition du panier (Ecu dit "ouvert"). Le taux d'intérêt applicable est dérivé des taux constatés sur les Euro-marchés pour les monnaies constituantes, dont il ne s'écarte pas normalement de plus d'un ou deux dixièmes de point, sauf dans les périodes précédant les changements de composition du panier.

Les Ecu privés sont détenus par des clients finaux, par des banques commerciales et par certaines banques centrales, appartenant ou non à la Communauté, pouvant les utiliser à des fins d'intervention sur les marchés des changes.

La cotation de l'Ecu privé comme devise sur le marché des changes a été réalisée en Italie en Octobre 1981 puis s'est étendue à l'ensemble des pays participants au SME, soit de manière formelle pour les pays ayant un contrôle des changes, soit de manière tacite pour les pays dépourvus de contrôle des changes (Royaume Uni, Pays-Bas). Le 16 Juin 1987, la Bundesbank a admis que l'Ecu présentait les caractéristiques d'une devise et que son inclusion dans un contrat ne constituait pas une clause d'indexation prohibée par la loi monétaire allemande.

L'Ecu est également coté sur des places non communautaires et peut faire l'objet d'opérations à terme et d'opérations conditionnelles contre dollars sur les marchés de Chicago, Philadelphie et Amsterdam. Le volume quotidien de transactions y est de l'ordre de 55 millions d'Ecu, soit environ 1,5 % des transactions quotidiennes au comptant sur les marchés des changes, estimées à 3 Milliards d'Ecu.

Annexe 4 A Tableau 1 Les REAJUSTEMENTS de TAUX CENTRAUX au SEIN du S M E

| | DM | FF | LIT | CD | FB | NLG | £ IRL |
|---|-------|-------|-------|------|------|-------|-------|
| 24.09.79 | +2,0 | | | -2,9 | | | |
| 30.11.79 | | | | -4,8 | | | |
| 23.03.81 | | | -6,0 | | | | |
| 5.10.81 | +5,5 | -3,0 | -3,0 | | | +5,5 | |
| 22.02.82 | | | | -3,0 | -8,5 | | |
| 14.06.82 | +4,25 | -5,75 | -2,75 | | | +4,25 | |
| 21.03.83 | +5,5 | -2,5 | -2,5 | +2,5 | +1,5 | +3,5 | -3,5 |
| 22.07.85 | +2,0 | +2,0 | -6,0 | +2,0 | +2,0 | +2,0 | +2,0 |
| 7.03.86 | +3,0 | -3,0 | | +1,0 | +1,0 | +3,0 | |
| 4.08.86 | | | | | | | -8,0 |
| 12.01.87 | +3,0 | | | | +2,0 | +3,0 | |
| Changement cumulatif par rapport à l'Ecu | +21,0 | -16,0 | -22,6 | -9,8 | -7,1 | +17,3 | -13,8 |

(Source : FMI : Le SME, Décembre 1986 et Commission)

N.B. : Les taux indiqués sont calculés par rapport au groupe de monnaies
dont les parités bilatérales sont demeurées inchangées dans le réalignement.

Annexe 4 A Tableau 2 La COMPOSITION de l'ECU PANIER

| Devises | Panier initial | | Nouveau panier | |
|---------|---------------------------------------|-------------------------------|---------------------------------------|-------------------------------|
| | Pondération initiale (13/03/79) | Pondération au 14/09/84 | Pondération initiale (17/09/84) | Pondération au 30/12/87 |
| DM | 33,0 | 36,9 | 32,0 | 34,9 |
| FF | 19,9 | 16,7 | 19,0 | 18,8 |
| £ | 13,3 | 15,1 | 15,0 | 12,6 |
| LIT | 9,5 | 7,9 | 10,2 | 9,2 |
| NLG | 10,5 | 11,3 | 10,1 | 11,0 |
| FB | 9,2 | 8,1 | 8,2 | 8,6 |
| F LUX | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| CD | 3,1 | 2,7 | 2,7 | 2,8 |
| £ IRL | 1,1 | 1,0 | 1,2 | 1,1 |
| GRD | | | 1,3 | 0,7 |
| | 100 % | 100 % | 100 % | 100 % |

N.B. Un Ecu étant la somme de quantités fixes de monnaies composantes
 -actuellement 1 Ecu = 0,719 DM + 1,31 FF + 0,0878 £ + 140 LIT + 0,256 NLG
 + 3,71 FB + 0,14 F LUX + 0,219 CD + 0,00871 £ IRL + 1,15 GRD-

l'évolution relative des monnaies affecte au cours du temps la pondération relative.

Source : Bourse de Luxembourg, le marché des emprunts en Ecu en 1987).

Annexe 4 A Tableau 3 VARIABILITE des TAUX de CHANGE à l'égard des MONNAIES du SME

| | Variabilité des taux de change nominaux | | Variabilité des taux de change réels | |
|---|---|-----------|--------------------------------------|-----------|
| | 1972-1978 | 1978-1985 | 1972-1975 | 1977-1985 |
| Pays participant au dispositif de change du SME (1) | 28,4 | 15,1 | 25,9 | 15,9 |
| Autres pays industriels (2) | 34,5 | 35,9 | 31,6 | 36,0 |
| (dont pays européens non membres du SME) | (30,5) | (26,3) | (27,2) | (27,3) |

(1) Belgique, Danemark, France, Allemagne, Irlande, Italie, Pays-Bas.

(2) Autriche, Norvège, Suède, Suisse, Royaume Uni - Etats-Unis, Canada, Japon.

Les coefficients donnent la moyenne de la variabilité des taux de change bilatéraux à l'égard des pays du dispositif de change du SME (en moyenne pondérée par pays, en fonction de la structure des échanges). La variabilité est mesurée par le coefficient de variation (multiplié par 1.000) des taux de change mensuels moyens.

Source : FMI : le SME - Décembre 1986

Annexe 4 A Tableau 4 L'ECU et les MONNAIES TIERCES

(Valeur moyenne annuelle de l'Ecu)

| | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 |
|-------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| en dollar | 1,39 | 1,12 | 0,98 | 0,89 | 0,79 | 0,76 | 0,98 | 1,15 |
| en yen | 315 | 245 | 244 | 211 | 187 | 180 | 164 | 166 |
| en livre sterling | 0,60 | 0,55 | 0,56 | 0,59 | 0,59 | 0,59 | 0,67 | 0,71 |

Source : Eurostat Ecu-SME information - Mars 1988

Annexe 4 A Tableau 5-1 ECARTS d'INFLATION entre PAYS EUROPEENS

| | 1971-1980 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 |
|---|-----------|------|------|------|------|------|------|
| <u>Moyenne des taux d'inflation</u> | | | | | | | |
| Europe des douze | 9,9 | 0,8 | 8,5 | 7,4 | 6,1 | 3,6 | 3,2 |
| Pays du SME | 8,4 | 10,4 | 8,4 | 6,7 | 5,4 | 2,3 | 2,7 |
| <u>Ecart moyen par rapport à la moyenne</u> | | | | | | | |
| Europe des douze | 3,5 | 3,9 | 4,2 | 3,3 | 2,4 | 2,7 | 1,9 |
| Pays du SME | 4,0 | 4,0 | 3,9 | 2,8 | 2,3 | 2,0 | 1,7 |
| <u>Ecart moyen par rapport au minimum</u> | | | | | | | |
| Europe des douze | 4,8 | 5,5 | 5,8 | 5,0 | 4,0 | 3,8 | 3,4 |
| Pays du SME | 3,3 | 5,2 | 5,7 | 4,2 | 3,2 | 2,9 | 2,8 |

Source : Eurostat - Ecu-SME Information - Mars 1988

**Annexe 4 A Tableau 5-2 RESUME des PRINCIPAUX AGREGATS MACRO-ECONOMIQUES
par PAYS 1969-1988**

a) PIB réel, taux de variation en % p.a.

| | 1973 1960 | 1980 1973 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 ¹ | 1987 ¹ | 1988 ¹ | |
|-------|--------------|--------------|------|------|------|------|------|-------------------|-------------------|-------------------|-------|
| B | 4,9 | 2,3 | -1,5 | 1,9 | -0,3 | 1,7 | 1,5 | 2,3 | 1,3 | 1,8 | B |
| DK | 4,3 | 1,6 | -0,9 | 3,0 | 2,5 | 3,5 | 3,9 | 3,4 | -0,2 | 0,9 | DK |
| D | 4,4 | 2,2 | 0,2 | -0,6 | 1,5 | 2,7 | 2,6 | 2,6 | 1,4 | 1,9 | D |
| GR | 7,7 | 3,4 | -0,3 | -0,2 | 0,4 | 2,8 | 2,1 | 1,3 | -0,8 | 0,5 | GR |
| E | 7,3 | 2,4 | -0,2 | 1,2 | 1,8 | 1,9 | 2,2 | 3,5 | 4,1 | 3,7 | E |
| F | 5,6 | 2,8 | 0,5 | 1,8 | 0,7 | 1,5 | 1,1 | 2,0 | 1,2 | 1,9 | F |
| IRL | 4,4 | 4,4 | 3,4 | 1,4 | -1,9 | 4,2 | 2,0 | -0,3 | 2,5 | 1,3 | IRL |
| I | 5,3 | 2,8 | 1,1 | 0,2 | 0,5 | 3,5 | 2,7 | 2,7 | 3,0 | 2,8 | I |
| L | 4,1 | 1,5 | -1,0 | 1,5 | 3,2 | 5,5 | 2,9 | 2,3 | 2,0 | 1,8 | L |
| NL | 4,8 | 2,4 | -0,7 | -1,4 | 1,4 | 2,4 | 1,7 | 2,4 | 1,7 | 1,2 | NL |
| P | 6,9 | 3,3 | 0,5 | 3,2 | -0,3 | -1,6 | 3,3 | 4,3 | 3,7 | 3,0 | P |
| UK | 3,1 | 0,9 | -1,2 | 1,0 | 3,8 | 2,2 | 3,7 | 2,9 | 3,2 | 2,7 | UK |
| EUR12 | 4,8 | 2,3 | 0,0 | 0,6 | 1,5 | 2,4 | 2,5 | 2,6 | 2,2 | 2,3 | EUR12 |
| USA | 3,9 | 2,1 | 2,1 | -2,5 | 3,4 | 6,6 | 2,9 | 2,9 | 2,3 | 2,7 | USA |
| JAP | 9,6 | 3,7 | 3,9 | 2,8 | 3,2 | 5,0 | 4,5 | 2,4 | 2,9 | 3,5 | JAP |

b) Déflateur de la consommation privée, taux de variation en % p.a.

| | 1973 1960 | 1980 1973 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 ¹ | 1987 ¹ | 1988 ¹ | |
|-------|--------------|--------------|------|------|------|------|------|-------------------|-------------------|-------------------|-------|
| B | 3,7 | 7,8 | 8,0 | 7,3 | 7,5 | 6,2 | 4,8 | 1,3 | 1,8 | 2,5 | B |
| DK | 6,6 | 10,8 | 12,0 | 10,2 | 6,8 | 6,5 | 4,8 | 3,6 | 4,1 | 4,0 | DK |
| D | 3,6 | 4,9 | 6,0 | 4,7 | 3,2 | 2,4 | 2,1 | -0,5 | 0,6 | 1,8 | D |
| GR | 3,5 | 16,0 | 23,4 | 20,8 | 17,9 | 18,4 | 18,6 | 22,1 | 16,0 | 12,0 | GR |
| E | 6,7 | 17,8 | 14,3 | 14,5 | 12,3 | 10,7 | 8,3 | 8,9 | 3,4 | 4,2 | E |
| F | 4,7 | 10,8 | 12,8 | 11,2 | 9,5 | 7,2 | 5,5 | 2,5 | 3,1 | 2,6 | F |
| IRL | 6,0 | 16,1 | 19,6 | 15,9 | 10,0 | 7,5 | 4,2 | 3,6 | 3,0 | 3,2 | IRL |
| I | 4,8 | 17,6 | 17,9 | 15,9 | 14,8 | 11,4 | 9,3 | 6,3 | 4,8 | 4,9 | I |
| L | 3,1 | 7,4 | 8,7 | 10,8 | 8,1 | 6,4 | 3,3 | 0,3 | 0,5 | 2,3 | L |
| NL | 5,0 | 7,2 | 6,3 | 5,3 | 2,7 | 2,5 | 2,6 | 0,1 | -0,8 | 1,0 | NL |
| P | 3,4 | 22,0 | 18,3 | 22,5 | 25,5 | 25,3 | 19,0 | 12,1 | 9,3 | 6,5 | P |
| UK | 4,8 | 15,7 | 11,4 | 8,7 | 5,0 | 4,8 | 5,2 | 3,6 | 3,0 | 3,9 | UK |
| EUR12 | 4,6 | 12,3 | 12,0 | 10,4 | 8,5 | 7,0 | 5,9 | 3,7 | 3,2 | 3,4 | EUR12 |
| USA | 3,1 | 8,0 | 8,7 | 5,8 | 4,0 | 3,9 | 3,3 | 2,2 | 4,1 | 4,9 | USA |
| JAP | 6,2 | 9,0 | 4,4 | 2,6 | 1,9 | 2,1 | 2,2 | 0,7 | 0,2 | 1,5 | JAP |

c) Solde des opérations courantes avec le reste du monde en % du PIB

| | 1973 1960 | 1980 1973 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 ¹ | 1987 ¹ | 1988 ¹ | |
|-------|--------------|--------------|-------|-------|------|------|------|-------------------|-------------------|-------------------|-------|
| B | 1,0 | -1,4 | -4,6 | -3,3 | -0,5 | -0,4 | 0,5 | 2,4 | 2,3 | 2,3 | B |
| DK | -1,9 | -3,5 | -3,0 | -4,2 | -2,6 | -3,5 | -4,6 | -5,1 | -2,9 | -2,2 | DK |
| D | 0,8 | 1,0 | -0,5 | 0,5 | 0,6 | 1,1 | 2,2 | 4,1 | 3,7 | 3,2 | D |
| GR | -2,9 | -1,8 | -0,7 | -4,4 | -5,1 | -4,1 | -8,3 | -5,4 | -4,2 | -4,1 | GR |
| E | 0,1 | -1,9 | -2,7 | -2,5 | -1,5 | 1,3 | 1,7 | 2,0 | 0,6 | -0,4 | E |
| F | 0,3 | -0,8 | -1,4 | -3,0 | -1,7 | -0,8 | -0,8 | 0,6 | -0,0 | 0,0 | F |
| IRL | -2,3 | -7,7 | -14,7 | -10,6 | -7,0 | -6,1 | -3,8 | -1,8 | -1,1 | -0,3 | IRL |
| I | 1,4 | -0,5 | -2,2 | -1,6 | 0,3 | -0,6 | -0,9 | 0,8 | 0,2 | 0,0 | I |
| L | 7,0 | 20,7 | 23,0 | 35,2 | 38,5 | 38,9 | 42,4 | 40,4 | 38,7 | 37,8 | L |
| NL | 0,7 | 0,8 | 2,2 | 3,2 | 3,1 | 4,1 | 4,3 | 2,8 | 1,9 | 1,8 | NL |
| P | 0,1 | -6,1 | -11,8 | -12,7 | -4,3 | -1,9 | 3,0 | 3,9 | 1,4 | -1,0 | P |
| UK | -0,1 | -0,9 | 2,3 | 1,2 | 0,7 | -0,3 | 1,0 | -0,3 | -0,5 | -0,8 | UK |
| EUR12 | 0,4 | -0,4 | -1,0 | -1,1 | -0,2 | 0,1 | 0,6 | 1,5 | 1,1 | 0,8 | EUR12 |
| USA | 0,5 | 0,3 | 0,3 | -0,0 | -1,0 | -2,4 | -2,9 | -3,3 | -3,5 | -3,1 | USA |
| JAP | 0,5 | 0,1 | 0,5 | 0,7 | 1,8 | 2,8 | 3,7 | 4,5 | 3,8 | 3,3 | JAP |

Source : Commission des Communautés Européennes - Rapport Economique
Annuel 1987-1988

Annexe 4 B Tableau 1 MARCHÉ BANCAIRE de l'ECU
(en milliards d'Ecu)

| | Créances du secteur bancaire | | | | Dettes du secteur bancaire | | | |
|--|------------------------------|-------------|-------------|--------------|----------------------------|-------------|-------------|--------------|
| | fin 1984 | fin 1985 | fin 1986 | 30 Sept 1987 | fin 1984 | fin 1985 | fin 1986 | 30 Sept 1987 |
| <u>Marché interbancaire</u> | <u>28,6</u> | <u>47,2</u> | <u>52,2</u> | <u>60,5</u> | <u>28,5</u> | <u>47,3</u> | <u>52,2</u> | <u>59,9</u> |
| - non résidents | 21,0 | 35,0 | 39,9 | 46,6 | 21,0 | 35,3 | 40,2 | 46,9 |
| - résidents | 7,6 | 12,2 | 12,3 | 13,9 | 7,5 | 12,0 | 12,0 | 13,0 |
| <u>Clientèle non bancaire</u> | <u>11,2</u> | <u>13,9</u> | <u>15,8</u> | <u>17,9</u> | <u>2,8</u> | <u>7,2</u> | <u>6,4</u> | <u>6,6</u> |
| - non résidents | 4,4 | 7,9 | 9,7 | 10,9 | 1,5 | 3,6 | 3,2 | 3,6 |
| - résidents | 6,8 | 6,0 | 6,1 | 7,0 | 1,3 | 3,6 | 3,2 | 3,0 |
| <u>Total</u> | <u>39,8</u> | <u>61,1</u> | <u>68,0</u> | <u>78,4</u> | <u>31,3</u> | <u>54,5</u> | <u>58,6</u> | <u>66,5</u> |
| - non résidents | 25,4 | 42,9 | 49,6 | 57,5 | 22,5 | 38,9 | 43,4 | 50,5 |
| - résidents | 14,4 | 18,2 | 18,4 | 20,9 | 8,8 | 15,6 | 15,2 | 16,0 |
| <u>Engagements en monnaies composantes</u> | | | | | <u>8,5</u> | <u>6,6</u> | <u>9,4</u> | <u>11,9</u> |
| <u>Total général (1)</u> | <u>39,8</u> | <u>61,1</u> | <u>68,0</u> | <u>78,4</u> | <u>39,8</u> | <u>61,1</u> | <u>68,0</u> | <u>78,4</u> |

1) Les avoirs et engagements en Ecu représentent environ 4 % des avoirs et engagements internationaux des banques européennes.

Source : BRI statistiques trimestrielles et André LOUW : "L'Ecu : données et perspectives" (bulletin de l'Association bancaire pour l'Ecu).

Annexe 4 B Tableau 2 PRETS BANCAIRES en ECU
(en milliards d'Ecu)

| 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 (3Trim) |
|------|------|------|------|------|------|-----------------|
| 0,2 | 0,4 | 0,8 | 2,8 | 2,5 | 2,0 | 3,1 |

Source : San Paolo ECU Newsletter Octobre 1987

Annexe 4 C Tableau 1 OPERATIONS FINANCIERES en ECU

(émissions internationales libellées en ECU)

(en milliers d'Ecu)

| | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 (21/10) | Total |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------------|
| Emprunteurs | | | | | | |
| <u>C E E</u> | | | | | | |
| - institutions communautaires | 505 | 950 | 955 | 1.285 | 1.170 | (4.865) |
| - pays membres de la CEE | 820 | 1.100 | 4.345 | 2.820 | 2.860 | (11.945)(1) |
| | 1.325 | 2.050 | 5.300 | 4.105 | 4.030 | (16.810) |
| <u>Autres pays européens</u> | 285 | 590 | 825 | 1.060 | 640 | (3.400) |
| <u>Reste du monde</u> | 320 | 805 | 3.285 | 1.645 | 1.980 | (8.035)(2) |
| Total | 1.930 | 3.445 | 9.410 | 6.810 | 6.650 | (28.245)(3) |
| (nombre) | (44) | (63) | (131) | (79) | (72) | |

(1) dont France 5.135, Danemark 1.840, Italie 1.810 (non comprises émissions sur le marché domestique 7,8 milliards d'Ecu), Autres 3.160

(2) dont institutions internationales 1.375

(3) La part des émissions libellées en Ecu dans le total des émissions internationales est passée de 1,1 % en 1981 à 2,8 % en 1982, 2,7 % en 1983, 4,2 % en 1985, 3,1 % en 1986, 5,2 % en 1987 (1er semestre)

Source : André LOUW "L'Ecu - données et perspectives"
et Bundesbank : "The market for private Ecus"

Annexe 4 C Tableau 2 DONNEES RELATIVES aux EMPRUNTS COTES à la BOURSE de LUXEMBOURG
(en milliards d'Ecu)

| | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 |
|--|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| <u>Admissions nouvelles</u> | | | | | | | |
| Montant | 0,2 | 1,8 | 2,5 | 3,7 | 9,9 | 9,2 | 8,7 |
| (Nombre) | (5) | (17) | (45) | (62) | (126) | (84) | (77) |
| <u>Admissions - Encours d'obligations cotées</u> | | | | | | | |
| Montant en circulation | 0,2 | 2,0 | 4,5 | 8,3 | 17,1 | 27,1 | 35,2 |
| (Nombre) | (5) | (22) | (67) | (129) | (253) | (330) | (393) |

Source : Bourse de Luxembourg - Le marché des emprunts obligataires en Ecu - en 1987

Depuis la création du marché ont été au total émis 35,5 milliards d'Ecu d'obligations dont 0,3 amorties pour un encours de 35,2) se répartissant comme suit à fin 1987

| | | | |
|---------------------------------|-------------|-------------------------------------|---------------------------------------|
| <u>Institutions européennes</u> | <u>5,1</u> | <u>Institutions internationales</u> | <u>1,5</u> |
| <u>Pays membres de la CEE</u> | | <u>Pays européens non CEE</u> | |
| Italie | 8,4 | Scandinavie | 1,7 |
| France | 6,2 | Autres | <u>1,1</u> |
| Grèce | 1,7 | Total | 2,8 |
| Danemark | 1,9 | <u>Pays non européens</u> | |
| Autres | <u>1,7</u> | Etats-Unis/Canada | 2,5 |
| Total | 19,9 | Japon | 2,0 |
| | | Australie/Nouvelle Zélande | 1,2 |
| | | Autres | <u>0,5</u> |
| | | Total | 6,2 |
| Total CEE | <u>25,0</u> | Total hors CEE | <u>10,5</u> Total général <u>35,5</u> |

Source : Bourse de Luxembourg - Le marché des emprunts obligataires en Ecu en 1987

Secrétariat Exécutif
PM/CA

Un PROGRAMME pour l'ACTION

Annexe 5 - Les grandes caractéristiques du système
monétaire européen

A sa réunion de Brême, les 6 et 7 Juillet 1978, le Conseil Européen a approuvé les grandes lignes du système monétaire européen, décrites dans une annexe aux conclusions de la Présidence. Le dispositif détaillé a été repris dans une résolution approuvée par le Conseil Européen réuni à Bruxelles les 4 et 5 Décembre 1978. Les textes légaux et notamment l'accord entre banques centrales sur les procédures opératoires du SME furent alors adoptés. Le système est entré en vigueur le 13 Mars 1979 après que certaines difficultés relatives aux aspects monétaires de la politique agricole commune aient été résolues.

Le système monétaire européen intégrait les acquis d'efforts engagés à partir de la conférence des chefs d'Etat et de gouvernement à La Haye en Décembre 1969 et du rapport WERNER de 1970 en direction d'une union économique et monétaire de l'Europe : instauration de procédures de coordination des politiques économiques nationales ; création de mécanismes de crédit réciproque (soutien monétaire à court terme, institué en Février 1970, et concours financier à moyen terme institué en Mars 1971) ; rétrécissement progressif des marges de fluctuation entre monnaies européennes impliquant des obligations d'intervention ; création du FECOM entré en vigueur le 4 Avril 1973 pour assurer la répartition entre monnaies nationales des soldes résultant des interventions et pour gérer le financement à très court terme et le soutien monétaire à court terme.

Mais il correspondait simultanément à une mutation. Les grandes caractéristiques du système sont en effet les suivantes.

1 - Les taux centraux

Chaque monnaie participante a un taux central défini en Ecu (European Currency Unit). Ces taux centraux déterminent une grille de taux centraux bilatéraux, autour desquels ont été établies des marges de fluctuations de 2,25 %. Lorsque ces marges sont atteintes, l'intervention des banques centrales est obligatoire. Conduite en principe en monnaies participant au SME, elle peut être cependant effectuée en d'autres monnaies, notamment le dollar.

Les taux centraux ne peuvent être modifiés que par un accord mutuel des pays dont les monnaies participent au dispositif de change, et de la Commission.

Les neuf pays membres de la CEE en 1979, à l'exception du Royaume Uni qui participe au SME mais non à son dispositif de change, ont accepté l'ensemble des obligations correspondantes y compris l'Irlande, mettant ainsi fin au lien entre la livre irlandaise et la livre britannique, et l'Italie, au bénéfice d'une option temporaire pour une marge de fluctuation plus large (6 % contre 2,25 % pour la généralité des participants).

2 - L'indicateur de divergence

La grille des taux centraux bilatéraux et les limites d'intervention sont complétées par un "indicateur de divergence" qui décrit les variations de chaque monnaie du SME à l'égard du mouvement moyen pondéré des autres monnaies du système, mesurées par la différence entre le taux sur le marché, exprimé en Ecu, et le taux central en Ecu. Si une monnaie franchit le "seuil de divergence", fixé à 75 % de l'écart maximum, une présomption d'obligation d'agir par des mesures de politique économique ou des mesures de politique de change pèse sur le pays en cause.

3 - L'Ecu

L'Ecu joue un rôle central dans le système monétaire européen. Il sert de numéraire pour le mécanisme de change, de dénominateur pour les mécanismes d'intervention et de crédit, de référence pour l'indicateur de divergence, de moyen de règlement et d'actif de réserve pour les banques du système.

L'Ecu est défini sous forme d'un panier de monnaies. Il a pris la place comme unité de compte communautaire (budget, politique agricole commune, Fonds européen de développement, Banque Européenne d'Investissement) de l'Unité de compte européenne initialement définie par un poids d'or, puis en 1975 transformée en un panier de monnaies communautaires. L'accord du SME prévoit un réexamen des pondérations dans les six mois (cet examen opéré en Septembre 1979 ne conduisit à aucune modification) puis une révision tous les cinq ans (Septembre 1984, marquée par des modifications, puis Septembre 1989) où, à la demande d'un participant, si le poids individuel d'une monnaie s'est accru de plus de 25 % depuis la dernière révision. La révision du panier n'implique pas de changement de la valeur externe de l'Ecu ou de modification de taux centraux.

La création initiale d'Ecu a été assurée sous la forme de contributions des banques centrale au FECOM (Fonds européen de coopération monétaire) égales à 20 % de leurs avoirs en or et de leurs avoirs bruts en dollars, à leur valeur de marché. La Banque d'Angleterre, bien que la livre ne participe pas au dispositif de change, a également assuré cette contribution. Ces transactions prennent la forme de swaps à trois mois renouvelables, qui permettent notamment des ajustements périodiques aux variations des réserves. Le FECOM laisse l'administration des réserves ainsi transférées aux banques centrales participantes.

Le règlement des positions créditrices et débitrices en monnaies des pays participants entraîne des transferts d'Ecu. Ces positions nettes sont rémunérées à un taux d'intérêt égal à la moyenne pondérée du panier des monnaies européennes (moyenne des taux d'escompte nationaux jusqu'au 1er Juillet 1985, puis moyenne des taux des marchés monétaires domestiques). L'Ecu officiel ainsi créé est détenu par les seules banques centrales participantes ou par les "autres détenteurs" qui, depuis 1985, peuvent être agréés par le Conseil des Ministres, catégorie limitée à la seule Banque des Règlements Internationaux, agréée en Janvier 1986.

4 - Les concours mutuels

Lorsque les limites d'intervention sont atteintes, une banque centrale peut demander à la banque centrale dont la monnaie se trouve en opposition avec la sienne d'intervenir sans limite pour son propre compte. Après un délai (initialement de 45 jours après la fin du mois où l'intervention a été réalisée), ces interventions doivent être remboursées soit en monnaie du pays créancier, soit en dollars, soit (initialement dans la limite de 50 %) en Ecu. Toutefois, ce règlement peut être différé de trois mois, sous certaines conditions, puis de trois mois supplémentaires, sous réserve de l'accord de la banque centrale créditrice. La banque centrale débitrice peut cependant demander à bénéficier d'un concours mutuel à court terme ouvert à l'ensemble des pays membres de la CEE pour fournir une assistance en cas de difficulté de balance des paiements. Ces concours peuvent être relayés par des concours à moyen terme. Les plafonds de crédits ainsi ouverts atteignent au total 25 milliards d'Ecu (cf. document 5A).

Le concours mutuel à court terme est administré par le Comité des gouverneurs de banques centrales. Les concours sont automatiques dans la limite du quota des débiteurs, discrétionnaires au delà.

Les concours à moyen terme sont administrés par le Conseil des Ministres de la CEE, qui les subordonne à des conditions de politique économique.

Par ailleurs, la Communauté a établi en 1975 un mécanisme de prêts à moyen terme (facilité DRTOLI) qui, dans la limite de 6 milliards d'Ecu, permet à la Communauté d'emprunter sur les marchés pour prêter à un pays membre en difficulté de balance des paiements. Ces prêts, décidés par le Conseil des Ministres, sont également subordonnés à des conditions de politique économique.

Enfin les activités de prêts de la Banque Européenne d'Investissement, du Fonds social européen, du Fonds européen de développement régional et de la Commission (traité CECA) contribuent au transfert de ressources vers les pays moins avancés de la CEE, notamment au titre des programmes intégrés méditerranéens.

5 - Les modifications intervenues

a - Les nouveaux participants

La Grèce est entrée dans la Communauté le 1er Janvier 1981 et a signé l'accord institutif du SME le 10 Juin 1985. La drachme est entrée dans la définition de l'Ecu lors de la révision du panier le 17 Septembre 1984 et la Banque de Grèce a échangé contre Ecu 20 % de ses avoirs en or et en dollars mais elle ne participe pas au dispositif de change.

L'Espagne et le Portugal sont entrés dans la Communauté le 1er Janvier 1986 mais ne participent pas au SME. Un protocole prévoit que la question sera examinée à l'occasion de la prochaine révision du panier constitutif de l'Ecu, en Septembre 1989

b - Les mécanismes d'intervention

Les conditions d'utilisation de l'Ecu en règlement d'interventions ont fait l'objet de deux modifications.

- Le Comité des gouverneurs a accepté le 10 Juillet 1985 les amendements suivants au dispositif :

o les banques centrales peuvent mobiliser leurs positions créditrices nettes au FECOM pour obtenir des dollars puis, avec l'accord de la banque centrale partenaire, les échanger contre monnaies européennes.

- o la limite d'acceptation de 50 % pour les règlements en Ecu des créanciers et dettes nées des interventions est supprimée à l'égard des banques centrales dont la position nette est débitrice.
- Le Comité des gouverneurs réuni à Bâle en Septembre 1987, à la suite de la réunion à Nyborg des Ministres des Finances de la CEE, a accepté les modifications suivantes :
 - o la durée des financements à très court terme est portée à 3 mois et demi contre 2 mois et demi antérieurement.
 - o le remboursement peut s'effectuer jusqu'à 100 % en Ecu, sous réserve qu'il n'en résulte pas une composition déséquilibrée des réserves ni des positions débitrices et créditrices en Ecu excessives.
 - o les financements à très court terme, dans la limite de 200 % de la quote-part débitrice dans le mécanisme de soutien monétaire, et les règlements en Ecu sont désormais possibles pour les interventions intramarginales, sous réserve de l'accord de la banque centrale partenaire

c - Les progrès institutionnels

La résolution du Conseil Européen du 5 Décembre 1978 parlait d'une "phase initiale" du SME et indiquait que l'intention était de "consolider, dans les deux ans suivant la mise en oeuvre, ses dispositions et ses procédures en un système final". Cette dernière phase du SME devait comporter "la création d'un Fonds monétaire européen", "la pleine utilisation de l'Ecu comme actif de réserve et comme instrument de règlement" et la consolidation des différentes facilités de crédit en un fonds unique.

En l'absence d'un accord mutuel pour passer à cette dernière phase, la démarche fondée sur des progrès à l'intérieur du système existant, du type de ceux décrits ci-dessus, a été retenue à partir de 1982.

Les dispositions de l'acte unique, adoptées en 1985 et ratifiées en 1987, se sont substituées à ces dispositions initiales en intégrant dans les traités la coopération monétaire européenne mais en subordonnant toute modification institutionnelle ultérieure aux dispositions de l'article 236 du Traité, c'est à-dire notamment à la règle de l'unanimité et à la procédure contraignante de modification du traité (cf. annexe 5 B).

d - La libération des mouvements de capitaux

En liaison avec la réalisation du marché intérieur unifié de 1992, la Commission a proposé l'ensemble des mesures suivantes :

- non renouvellement à leur échéance en 1987-1989 des clauses de sauvegarde (possibilités données à un Etat en raison de sa situation de balance des paiements de prendre des mesures de restriction pour les mouvements de capitaux) dont bénéficient l'Italie, l'Irlande et la Grèce (la France a levé sa clause de sauvegarde en Juin 1986). Pour l'Espagne et le Portugal, placés sous des dispositifs transitoires, l'échéance est plus lointaine (respectivement 1990 et 1992) ;
- libération des transactions portant sur l'acquisition et l'émission de titres financiers, dans le prolongement des mesures de libération inaugurées par les directives de 1960 et 1962 qui ont libéré les paiements courants ainsi que les mouvements relatifs aux valeurs mobilières cotées en bourse. Les directives en ce sens adoptées le 17 Novembre 1986 établissent le principe de liberté pour l'achat de valeurs non cotées ou de parts d'organismes de placements collectifs en valeurs mobilières et pour l'émission et les ventes de titres ;
- libération ultérieure, mais avant 1992, des autres restrictions aux mouvements de capitaux : prêts financiers en devises ou en monnaies nationales, opérations effectuées sur le marché monétaire, dépôts et avoirs en comptes courants.

En parallèle avec la libération des mouvements de capitaux, le secteur financier sera marqué par la libre prestation de services, en complément de la liberté d'établissement, et par l'harmonisation des règles prudentielles.

Annexe 5 A - FACILITES de CONCOURS MUTUELS au SEIN de la CEE

(millions d'Ecus)

| | Concours à court terme | | Concours à moyen terme Plafonds d'en- gagements crédi- teurs |
|-----------------------|------------------------|----------------------|--|
| | Quotas débiteurs | Quotas créditeurs | |
| Belgique - Luxembourg | 580 | 1.160 | 1.035 |
| Danemark | 260 | 520 | 465 |
| France | 1.740 | 3.480 | 3.105 |
| R. F. A. | 1.740 | 3.480 | 3.105 |
| Grèce | 150 | 300 | 270 |
| Irlande | 100 | 200 | 180 |
| Italie | 1.160 | 2.320 | 2.070 |
| Pays-Bas | 580 | 1.160 | 1.035 |
| Portugal | 145 | 290 | 259 |
| Espagne | 725 | 1.450 | 1.294 |
| Royaume Uni | 1.740 | 3.480 | 3.105 |
| Total C E E | 8.920 | 17.840 | 15.923 |

(Source : Comité des gouverneurs, 1985)

Annexe 5 B ACTE UNIQUE EUROPEEN (article 20)

SOUS-SECTION II - LA CAPACITE MONETAIRE

Article 20

1. Dans la troisième partie, titre II du traité CEE est inséré un nouveau chapitre 1 ainsi rédigé :

"CHAPITRE 1

LA COOPERATION EN MATIERE DE POLITIQUE ECONOMIQUE ET MONETAIRE
(UNION ECONOMIQUE ET MONETAIRE)

Article 102 A

1. En vue d'assurer la convergence des politiques économiques et monétaires nécessaire pour le développement ultérieur de la Communauté, les Etats membres coopèrent conformément aux objectifs de l'article 104. Ils tiennent compte, ce faisant, des expériences acquises grâce à la coopération dans le cadre du système monétaire européen (SME) et grâce au développement de l'Ecu, dans le respect des compétences existantes.
 2. Dans la mesure où le développement ultérieur sur le plan de la politique économique et monétaire exige des modifications institutionnelles, les dispositions de l'article 236 seront appliquées. En cas de modifications institutionnelles dans le domaine monétaire, le comité monétaire et le comité des gouverneurs des banques centrales seront également consultés.
2. Les chapitres 1, 2 et 3 deviennent respectivement chapitres 2, 3 et 4.

Le calendrier des travaux
du Comité pour l'Union Monétaire de l'Europe

Le COMITE pour l'UNION MONETAIRE de l'EUROPE, créé à la fin de 1986, et coprésidé par M. Valéry GISCARD d'ESTAING et M. Helmut SCHMIDT, a tenu cinq réunions pour la mise au point progressive des propositions d'action adoptées lors de sa séance du 22 Février 1988.

1ère réunion (18 Décembre 1986) Bruxelles - Commission des Communautés Européennes

- Installation du Comité.
- Audition de M. DELORS, Président, Commission des Communautés Européennes, sur l'état actuel de la construction monétaire européenne.
- Mise en place de trois groupes de travail du Comité :
 - o groupe de travail sur l'Ecu public coprésidé par M. de LA GENIERE et M. LAHNSTEIN.
 - o groupe de travail sur l'Ecu privé coprésidé par M. DAVIGNON et M. SCHIMBERNI.
 - o groupe de coordination réunissant les coprésidents des groupes de travail, M. GUTH et les Secrétaires exécutifs du Comité, M. MENTRE et M. PLACHETKA.

2ème réunion (18 Mars 1987) Bonn - Chancellerie Fédérale, Palais Schaumburg

- Audition de M. STOLTENBERG, Ministre des Finances, et discussion avec M. PÖHL, Président de la Bundesbank, sur les vues allemandes en matière de progrès futurs du S.M.E.
- Discussion du document "Organisation des travaux futurs" (rapport du groupe de coordination, mis au point par le groupe au cours de deux réunions préparatoires, l'une à Bruxelles le 9 Février, l'autre à Bonn le 17 Mars).

3ème réunion (15 Juin 1987) Bruxelles - Château de Val duchesse

- Audition de M. MARTENS, Premier Ministre, Président en exercice du Conseil Européen, portant notamment sur les travaux du Conseil Européen.
- Présentation par M. PADOA-SCHIOPPA, Directeur Général Adjoint, Banque d'Italie, des conclusions du groupe de travail qu'il avait présidé à la demande de la Commission sur la stratégie économique et financière à mettre en oeuvre par la réalisation du marché unique en 1992 ("Stabilité, efficacité, équité", Avril 1986).
- Première discussion sur le rôle et les fonctions d'une Banque centrale européenne, à partir notamment de contributions de M. de LA GENIERE et de M. THYGESEN.
- Présentation par M. Van der KLUGT, Président, Philips, Président de l'Association pour l'Union Monétaire de l'Europe, des objectifs de l'Association.

4ème réunion (9 Novembre 1987) Rome - Association des Banques Italiennes

- Exposé des vues italiennes sur l'avenir du S.M.E. (M. PADOA-SCHIOPPA).
- Discussion sur le développement des opérations privées en Ecu, à partir d'un document établi par MM. SCHIMBERNI et CESCHIA (Montedison), complété par des interventions de M. JOZZO, Directeur Général, Istituto Bancario San Paolo di Torino, Vice-Président, Association Bancaire pour l'Ecu, et de M. OSSOLA.
- Mandat de rédaction des propositions confié au groupe de coordination, élargi à M. HOWELL, M. SANCHEZ-ASIAIN et M. THYGESEN.
- Communication de M. MINGASSON, Directeur Général Adjoint, Direction Générale des Affaires Economiques et Financières, Commission des Communautés Européennes, sur les accords de Bâle et de Nyborg.
- Communication de M. ORTOLI, Président, TOTAL-C.F.P., Trésorier de l'Association pour l'Union Monétaire de l'Europe, sur la mise en place de l'Association.

5ème réunion (22 Février 1988) Paris - Assemblée Nationale

- Audition de M. BALLADUR, Ministre d'Etat, Ministre de l'Economie, des Finances et de la Privatisation, et de M. de LAROSIERE, Gouverneur, Banque de France, sur les vues françaises en matière d'avenir du S.M.E.
- Adoption du document "Un programme pour l'action", préparé par deux réunions du groupe de coordination à Paris le 20 Janvier 1988 et à Bruxelles le 4 Février 1988 (rapporteur, M. MENTRE).
- Mandat donné aux deux coprésidents pour présenter le programme d'action aux membres du Conseil Européen.
- Action de sensibilisation des milieux parlementaires européens, confiée à M. THORN, et des partenaires sociaux, confiée à M. BEREGOVVOY.

Personnalités associées aux travaux du Comité et du Groupe de Coordination

- M. PADOA-SCHIOPPA, Directeur Général Adjoint, Banque d'Italie, Président du groupe "Efficacité, stabilité, équité" associées à la stratégie économique et financière de la communauté dans la préparation de 1992.
- M. MINGASSON, Directeur Général Adjoint. Commission des Communautés Européennes.
- M. RAMBURE, Président, M. JOZZO (Istituto San Paolo di Torino), Vice-Président, M. LERENA (Banco de Bilbao), membre, M. LICHTER, Secrétaire Général, Association Bancaire pour l'Ecu.
- M. Van der KLUGT, Président, M. AGNELLI, Vice-Président, M. ORTOLI, Trésorier, Association pour l'Union Monétaire de l'Europe.
- Secrétariat du Centre d'Etudes pour la réalisation de l'Europe Monétaire (CEPREM, Président, M. Gaston THORN).
- Secrétariat du Symposium Mondial de l'Ecu (S.M.E., Président, M. André SWINGS).

En outre la Présidence et le Secrétariat exécutif du Comité ont eu des contacts directs avec M. LANGUETIN, Gouverneur de la Banque Nationale Suisse, et M. LAMFALUSSY, Directeur Général de la Banque des Règlements Internationaux.

Principaux documents utilisés

- Commission des Communautés Européennes : rapports annuels ; communications au Conseil ; publications diverses.
- Parlement Européen, rapport sur le SME (13 Janvier 1986).
- Efficacité, stabilité, équité, rapport du groupe de travail présidé par M. PADOA-SCHIOPPA.
- Association Bancaire pour l'Ecu : bulletins trimestriels.
- Istituto Bancario San Paolo di Torino : Ecu Newsletters.
- Fonds Monétaire International : le S.M.E., développements récents (décembre 1986)
- Center for European Policy Studies : le SME (1988)
- Groupement pour la coopération monétaire européenne : publications périodiques.
- Banque des Règlements Internationaux : rapports annuels.
- Articles et communications de MM. CIAMPI, DUISENBERG, GLESKE, HOWELL, LAMFALUSSY, LOEHNIS, MASERA, MAYER, PADOA-SCHIOPPA, POHL, SARCINELLI, TANZI, THYGESEN, UNGERER, WALSH, WEGNER, Van YPERSELE, ZOLOTAS.

COMITE pour l'UNION MONETAIRE de l'EUROPE

Liste des membres

Deux coprésidents : Valéry GISCARD d'ESTAING, ancien Président de la République Française
Helmut SCHMIDT, ancien Chancelier de la République Fédérale d'Allemagne

17 membres

ROYAUME UNI
(2)

- a - James CALLAGHAN, ancien Premier Ministre, membre du Parlement
- b - David HOWELL, ancien Ministre, membre du Parlement

ITALIE
(2)

- a - Mario SCHIMBERNI, industriel
- b - Rinaldo OSSOLA, ancien Ministre, Président du CREDITO VARESIANO

ESPAGNE
(2)

- a - Miguel BOYER SALVADOR, ancien Ministre, Président de la BANQUE ESPAGNOLE du COMMERCE EXTERIEUR
- b - J.A. SANCHEZ ASIAIN, Président du BANCO de BILBAO

ALLEMAGNE FEDERALE
(2)

- a - Wilfried GUTH, Président du Conseil de Surveillance de la DEUTSCHE BANK
- b - Manfred LAHNSTEIN, ancien Ministre des Finances, Président, Groupe BERTELSMANN

FRANCE
(2)

- a - Renaud de LA GENIERE, ancien Gouverneur de la BANQUE de FRANCE, Président de la COMPAGNIE FINANCIERE de SUEZ
- b - Pierre BEREGOVY, ancien Ministre, Député

PAYS-BAS
(1)

Jelle ZIJLSTRA, ancien Premier Ministre, ancien Gouverneur de la BANQUE CENTRALE des PAYS-BAS, ancien Président de la BRI

| | |
|-----------------------|---|
| BELGIQUE (1) | Etienne DAVIGNON, ancien Vice-Président de la Commission de la CEE, Directeur, SOCIETE GENERALE de BELGIQUE |
| DANEMARK (1) | Niels THYGESEN, Institut Economique, Université de Copenhague |
| PORTUGAL (1) | Jose SILVA LOPES, ancien Ministre des Finances |
| GRECE (1) | Xénophon ZOLOTTAS, ancien Gouverneur de la BANQUE de GRECE |
| IRLANDE (1) | Anthony O'REILLY, Président, HEINZ Corporation |
| LUXEMBOURG (1) | Gaston THORN, Président de la BANQUE INTERNATIONALE du LUXEMBOURG, ancien Premier Ministre, ancien Président de la COMMISSION des COMMUNAUTES EUROPEENNES |
| Secrétaires exécutifs | Paul MENTRÉ, Président du CREDIT NATIONAL, Paris Uwe PLACHETKA, Economiste, Bonn |