

Propositions françaises relatives à l'unité de compte monétaire européenne (3 décembre 1974)

Légende: Dans le cadre de la réflexion visant à la relance monétaire européenne, le Comité des gouverneurs des banques centrales donne mandat à un groupe d'experts présidé par F. Heyvaert (groupe Heyvaert) d'analyser les propositions françaises relatives à l'unité de compte monétaire européenne et d'esquisser des pistes pour une éventuelle révision de l'unité de compte monétaire européenne. Le rapport du groupe Heyvaert est rendu public le 3 décembre 1974.

Source: Propositions françaises relatives à l'unité de compte monétaire européenne. Nr 27. Groupe d'experts présidé par M. Heyvaert [en ligne]. Comité des gouverneurs des banques centrales des États membres de la Communauté économique européenne, 3 décembre 1974 [consulté le 29 mai 2012]. Disponible à l'adresse:
http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/documentation/chapter7/19741203fr10unitcomptemoneteu.pdf.

Copyright: (c) Comité des gouverneurs des banques centrales des États membres de la CEE

URL:

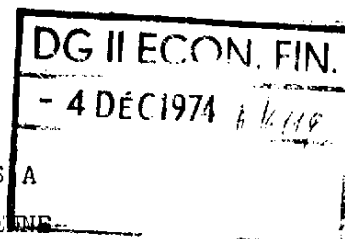
http://www.cvce.eu/obj/propositions_francaises_relatives_a_l_unite_de_compte_monetaire_europeenne_3_decembre_1974-fr-42b8eae-cd82-456f-9795-b14d49bf8c6b.html

Date de dernière mise à jour: 20/10/2014

Groupe d'experts présidé par M. Heyvaert

No 27

PROPOSITIONS FRANÇAISES RELATIVES A
L'UNITE DE COMPTE MONETAIRE EUROPEENNE



Lors de ses sessions des 16 septembre et 18 novembre 1974, le Conseil des Ministres de la CEE a donné mandat au Comité des Gouverneurs d'étudier les propositions françaises visant à la relance monétaire européenne.

A l'invitation du Comité des Gouverneurs, le groupe d'experts s'est penché successivement sur les différents aspects de ces propositions (cf. Rapports Nos 23, 26 et 28). Le présent rapport concerne la révision éventuelle de l'unité de compte monétaire européenne.

En effet, compte tenu de ses compétences propres et de la portée des propositions françaises, le groupe (cf. liste des membres en annexe) s'est borné à prendre en considération les aspects spécifiquement monétaires de l'unité de compte. Il n'a donc pas étudié les autres unités de compte en usage dans la Communauté, ni, a fortiori, le problème plus général de leur harmonisation.

En revanche, étant donné qu'un lien étroit unit les propositions françaises en matière d'unité de compte et celles qui visent à l'adaptation du dispositif de change intracommunautaire, le groupe s'est placé dans la perspective d'une évolution du régime de change en vigueur dans la Communauté et des fonctions qui pourraient être attribuées à l'UCME dans ce contexte. Il a, dès lors, examiné l'opportunité d'une révision de l'UCME dans trois situations différentes:

- le fonctionnement actuel du Fonds européen de coopération monétaire,
- l'hypothèse dans laquelle le Fonds européen de coopération monétaire aurait à enregistrer des financements issus d'intervention non seulement en monnaies du "serpent" mais aussi en monnaies flottant librement,

- l'hypothèse dans laquelle les parités en UCME remplaceraient les parités actuelles; le pourcentage de la fluctuation permise pour chaque monnaie de la CEE dans un système de flottage concerté s'appliquerait dès lors à ces parités en UCME.

Le plan du présent rapport suit cette même division, précédée toutefois d'un rappel du statut actuel de l'UCME et de la portée des propositions françaises.

I. LES DONNEES D'UNE REVISION EVENTUELLE DE L'UCME

1. Le statut actuel de l'UCME

Lors des travaux préparatoires à l'institution du FECOM, le groupe a déjà été consulté au sujet de la définition appropriée de l'UCME; ses réflexions à ce sujet ont fait l'objet du Rapport No 10.

En définitive, l'UCME a été définie par un poids d'or, adaptable dans certaines circonstances, et cette définition a été incorporée dans les statuts du FECOM (article 5), formant annexe au Règlement 907/73 instituant le Fonds.

En pratique, les "cours fixes de conversion" des monnaies communautaires en UCME, notifiés à l'Agent en application de l'article 3 de la Première Directive, établissent un lien direct entre ces monnaies et l'UCME, sans qu'il soit nécessaire de se référer à leurs poids d'or respectifs.

Le "cours fixe de conversion" étant étroitement lié au fonctionnement de l'Accord de Bâle sur le rétrécissement des marges - notamment en ce qui concerne la détermination des points fixes d'intervention - perd toute raison d'être pour les monnaies communautaires flottantes, de sorte que celles-ci n'ont plus de relation identifiable avec l'UCME. En même temps, il est vrai, les banques centrales émettrices de ces monnaies ont cessé de contracter des dettes et des créances en UCME, tout au moins au stade actuel des fonctions du FECOM: aucune difficulté opérationnelle ne résulte dès lors de l'absence de relation certaine entre les monnaies flottantes et l'UCME.

2. Les propositions françaises

Les propositions françaises concernent à la fois la définition de l'UCME et les fonctions, en partie nouvelles, qui lui seraient attribuées.

a) La définition de l'UCME

Le lien de l'UCME avec l'or devrait être rompu. L'UCME serait désormais définie sous la forme d'un panier standard comprenant toutes les monnaies communautaires. La pondération de ces monnaies pourrait s'inspirer de celle qui a été retenue pour le droit de tirage spécial ou, de préférence, être basée sur des critères plus spécifiquement communautaires, comme par exemple les quotes-parts dans le soutien monétaire à court terme ou encore une combinaison du produit national brut et du commerce extérieur de chaque pays. Cette pondération pourrait être révisée périodiquement.

b) Les fonctions de l'UCME

Selon les propositions françaises, l'UCME redéfinie pourrait servir non seulement à libeller des dettes et des créances vis-à-vis du FÉCOM, mais à constituer une nouvelle base pour déterminer les points extrêmes auxquels apparaissent les obligations de stabilisation des cours de change: chaque banque centrale serait tenue de veiller à ce que la valeur instantanée de l'UCME dans sa monnaie, calculée sur la base du panier standard, soit maintenue entre des valeurs limites résultant de la marge choisie.

Les auteurs de la proposition font valoir que cette nouvelle formule de stabilisation des cours de change pourrait être l'un des éléments d'une "structure d'accueil" qui faciliterait l'établissement éventuel d'un régime de change communautaire unique mais nouveau, par l'introduction notamment d'une plus grande flexibilité des marges de fluctuation possibles des monnaies entre elles.

II. LA REVISION DE LA DEFINITION DE L'UCME ET LE FONCTIONNEMENT ACTUEL DU FÉCOM

Les experts ont été unanimes à reconnaître le caractère anachronique du lien établi entre l'UCME et l'or. La seule suppression de ce lien n'apporterait aucun changement sur le plan pratique; elle serait néanmoins dans la ligne

des efforts que les pays membres de la Communauté entreprennent en vue d'éliminer toute référence au prix officiel de l'or dans les statuts du Fonds Monétaire International.

Cette suppression, de même qu'une nouvelle définition éventuelle de l'UCME, impliquent une modification du Règlement du Conseil No 907/73. L'unanimité n'a toutefois pu se faire sur le choix de cette nouvelle définition.

1) Certains experts estiment que, déjà dans le contexte actuel du fonctionnement du FECOM, l'adoption d'une UCME définie sous la forme d'un panier standard comprenant toutes les monnaies communautaires pourrait représenter l'une des voies d'approche vers l'établissement d'une "structure d'accueil".

Il n'en résulterait pas, à leur avis, de modification qualitative du système actuel de règlements; dans celui-ci, en effet, un certain risque de change existe déjà puisque les règlements s'effectuent à brève échéance en actifs de réserve (DTS, dollars EU) dont la valeur fluctue en termes des monnaies du "serpent". De plus, la méthode actuellement appliquée pour convertir l'UCME en dollars au moment des règlements ("cours communautaire du dollar") confère déjà à l'UCME la valeur d'un panier de monnaies composé, il est vrai, des seules monnaies du "serpent" avec pondération égale pour chacune.

Aux yeux de ces experts, l'inclusion de monnaies flottantes dans le panier standard définissant l'UCME n'imposerait pas aux pays participants des risques nouveaux; tout au plus pourrait-elle avoir pour effet d'en augmenter éventuellement l'ampleur.

2) Les experts des banques centrales qui participent au "serpent" et qui sont seules actuellement à contracter des dettes et créances libellées en UCME, font valoir un point de vue opposé. D'une manière générale, ils estiment que ce n'est pas par une modification de la définition de l'unité de compte, mais bien par l'adoption de nouvelles politiques, qu'un rapprochement peut être amorcé entre les deux groupes de monnaies de la Communauté. Plus précisément, ils soulignent les points suivants:

- Tant que le FECOM sert de support au financement d'interventions destinées à maintenir une marge fixe de fluctuation entre certaines monnaies, l'attribution d'une valeur paritaire à l'UCME dans chacune

de ces monnaies est dans la logique du système. La rupture du lien entre l'UCME et l'or peut s'accompagner de l'adoption d'une UCME abstraite dont la valeur est suffisamment établie par le faisceau actuel des "parités" exprimées en UCME.

- L'adoption du panier standard signifierait l'abandon d'un des principes de base de l'accord sur le rétrécissement des marges selon lequel chaque banque centrale supporte seule les conséquences de la modification de parité ou de cours central de sa propre monnaie.
- L'adoption du panier standard exposerait les titulaires de dettes et créances en UCME à des risques découlant des fluctuations des monnaies flottantes dont le poids, selon les quotes-parts dans le soutien monétaire à court terme, représente actuellement 60% du total.
- Seule l'attribution à l'UCME d'une valeur paritaire permet de respecter l'un des principes de l'Accord de Bâle selon lequel les avantages et les charges inhérents aux interventions, au financement et aux règlements forment un tout bien équilibré.

3) Les autres experts ne jugent pas utile, dans les circonstances actuelles, de trancher la question. En effet, à leur avis, la suppression du lien entre l'or et l'UCME ne devrait se faire que lorsque sera éliminée toute référence au prix officiel de l'or dans les statuts du FMI, d'autre part l'adoption d'une nouvelle définition de l'UCME ne peut être dissociée de l'évolution des opérations du FECOM.

III. LA REVISION DE LA DEFINITION DE L'UCME DANS LE CONTEXTE D'OPERATIONS DU FECOM EN MONNAIES FLOTTANTES

Les propositions françaises pour la réintégration progressive des monnaies flottantes dans le "serpent", exposées dans le chapitre II du Rapport No 23, comportent notamment la possibilité d'interventions en monnaies du "serpent" par les pays émetteurs de monnaies flottant librement, ou vice versa. Selon le cas, ces interventions donneraient lieu à un financement ou non; dans l'affirmative, ce financement pourrait être accordé bilatéralement ou, le cas échéant, par l'intermédiaire du FECOM.

C'est à cette dernière éventualité que le présent chapitre est consacré.

Le statut actuel de l'UCME permettrait déjà d'accomoder des interventions de soutien d'une monnaie flottante au moyen d'une monnaie du "serpent": en effet, c'est le cours de conversion de la monnaie du créancier qui sert à établir le montant de la dette et de la créance, exprimées en UCME.

Toutefois, on ne peut exclure l'hypothèse assez théorique selon laquelle la monnaie du créancier, voire les deux monnaies en opposition, seraient elles-mêmes des monnaies flottantes; par principe, il semblerait alors souhaitable que l'UCME ait une relation définie avec les monnaies flottantes quel que soit le sens des interventions et les monnaies concernées. Pour atteindre cet objectif, on peut imaginer trois possibilités:

1) L'UCME est définie selon un panier standard composé de toutes les monnaies communautaires, conformément aux propositions françaises.

Cette solution recueille l'appui des experts représentant certaines des banques centrales dont les monnaies flottent et celui des représentants de la Commission. En revanche, elle offrirait, pour les banques centrales participant au "serpent", les inconvénients cités au chapitre précédent. Ces inconvénients seraient d'autant plus sensibles qu'ils seraient inégalement partagés. En effet, les opérations des banques centrales du "serpent" avec le FECOM ont un caractère systématique, tandis que les opérations du FECOM en monnaies flottantes pourraient conserver un caractère exceptionnel et discrétionnaire.

2) La valeur de l'UCME dans les monnaies flottantes est déterminée selon la même méthode que celle qui s'applique au calcul du cours de conversion de l'UCME en dollars pour les règlements ("cours communautaire du dollar").

Cette méthode est préconisée par les experts des banques centrales qui participent au "serpent", du fait qu'elle maintiendrait inchangé le statut actuel de l'UCME dans les relations de ces banques centrales avec le FECOM. Elle ne paraît guère acceptable à d'autres experts car elle attribuerait une influence exclusive aux monnaies du "serpent" dans la détermination de la valeur de l'UCME dans les monnaies flottantes et consacrerait en quelque sorte la division des régimes de change de la Communauté plutôt qu'un rapprochement entre les monnaies des pays membres.

3) La troisième possibilité consiste à définir l'UCME par une relation fixe avec le DTS.

On peut faire valoir dans ce sens que le DTS est appelé à devenir l'instrument de réserve international par excellence et que les dettes et créances vis-à-vis du FECOM sont réglées à brève échéance, au moins partiellement, en instruments libellés en DTS.

Dans l'hypothèse qui est celle du présent chapitre et faute de pouvoir s'accorder sur l'une des deux premières solutions évoquées ci-dessus, la majorité des experts n'a pas voulu exclure cette troisième possibilité. Les experts d'une banque centrale n'ont pu s'y rallier; ils font observer que la définition du DTS est précaire et que les pays membres de la Communauté n'en sont guère maîtres.

Le groupe souligne que la question traitée dans ce chapitre ne présente aucun caractère d'urgence.

IV. L'UCME EN TANT QUE PIVOT D'UN SYSTEME DE FLOTTEMENT CONCERTÉ

La proposition française, présentée comme base d'un nouveau système communautaire de change, consisterait à substituer aux parités et cours limites réciproques fixes entre monnaies communautaires une parité de l'UCME dans chaque monnaie, chaque banque centrale s'engageant à maintenir la valeur de l'UCME dans sa monnaie, calculée selon la formule du panier standard, à l'intérieur de limites déterminées par rapport à cette parité. Les auteurs de cette proposition estiment que la plus grande flexibilité des marges de fluctuation possibles des monnaies entre elles qui en résulterait, serait de nature à faciliter la réunification du régime de change communautaire.

Les débats du groupe à ce sujet l'amènent à formuler les constatations suivantes:

1) Une telle proposition ne constitue pas un simple aménagement technique des règles de fonctionnement du "serpent", mais une modification radicale du système de change, conduisant à l'apparenter à un flottement généralisé et guidé. En effet, des constellations multiples de variations dans les cours de change peuvent n'entraîner qu'une variation relativement faible de la valeur de l'UCME dans une monnaie donnée.

2) Sur le plan opérationnel, le fonctionnement d'un tel système exigerait une infrastructure informatique complexe, alimentée en permanence par une connaissance parfaite de cours de change précis; en effet, l'UCME n'étant pas cotée dans les marchés, sa valeur ne peut être "observée": elle doit être "calculée" en permanence. En outre, comme dans un pareil système aucun cours limite d'intervention ne pourrait être déclaré, ces calculs n'auraient pas de valeur pratique immédiate pour les marchés. De surcroît, des problèmes se poseraient sur le plan du choix de la monnaie d'intervention, du fait que lorsqu'une limite d'intervention par rapport à la parité de l'UCME serait atteinte pour une monnaie, elle ne serait pas nécessairement en opposition avec une autre.

3) La flexibilité attribuée aux différentes monnaies serait fonction de leur poids respectif dans l'unité de compte et, par conséquent, inégale.

CONCLUSIONS

1) Les experts tiennent à souligner que les vues qu'ils ont exprimées, particulièrement dans les chapitre III et IV, revêtent un caractère préliminaire et que l'ensemble de la question de l'UCME devrait être réexaminée, le moment venu.

2) Le groupe est unanime à reconnaître le caractère anachronique du lien établi entre l'UCME et l'or. La suppression de ce lien n'apporterait aucun changement sur le plan pratique; elle serait néanmoins dans la ligne des efforts que les Etats membres de la CEE entreprennent en vue d'aboutir à l'élimination de toute référence au prix officiel de l'or dans les statuts du FMI.

3) Les experts sont divisés sur le choix d'une nouvelle définition de l'UCME:

- Les experts des banques centrales du "serpent" sont satisfaits de la définition actuelle, c'est-à-dire en fait d'une UCME abstraite dont la valeur est établie par le faisceau des "parités" exprimées en UCME.

- Les experts de certaines banques centrales dont la monnaie flotte librement ainsi que ceux de la Commission recommandent l'adoption d'une UCME définie par un panier standard comprenant toutes les monnaies communautaires selon une pondération à déterminer.
- D'autres experts préfèrent garder toutes les options ouvertes jusqu'au moment où des décisions apparaîtront nécessaires et où les usages possibles dans la Communauté d'une unité de compte monétaire seront mieux définis.

4) Les experts sont également divisés quant aux formules d'UCME qui devraient être retenues dans le cas où pour des opérations du FECOM il serait nécessaire d'établir une relation définie entre l'UCME et les monnaies flottant librement; la majorité d'entre eux n'a pas voulu exclure, dans ce cas, la définition d'une UCME par une relation fixe avec le DTS.

5) La grande majorité des experts est d'avis que l'utilisation d'une UCME-panier standard comme pivot d'un système de flottement concerté, se heurte à des objections de principe et à des difficultés opérationnelles qui ne permettent guère d'en recommander l'adoption.

Comité des Gouverneurs
des banques centrales des Etats membres
de la Communauté économique européenne

Annexe

GROUPE D'EXPERTS PRESIDE PAR M. HEYVAERT

Liste des participants

Président	M. F. Heyvaert
Banque Nationale de Belgique	M. J.J. Rey
Danmarks Nationalbank	M. O. Schelin M. E. Niepoort
Deutsche Bundesbank	M. H. Zimmermann M. K. Weber M. H. Rinke
Banque de France*	M. R. Floc'h M. S. Robert M. A. Icard
Central Bank of Ireland*	M. M.A. Cleere M. G.F. Murphy
Banca d'Italia	M. A. Ginex M. E. Tuccimei M. F. Papadia
Nederlandsche Bank	M. J.A. Sillem M. J.H. du Marchie Sarvaas
Bank of England*	M. R.H. Gilchrist M. I. Plenderleith
Commission des Communautés européennes*	M. G. Morelli M. T. Webb M. H. Carré
Agent du Fonds européen de coopération monétaire	M. K. Schmid
Secrétariat du Comité des Gouverneurs	M. A. Bascoul M. H.K. Scheller

Le groupe a tenu deux séries de réunions: les 26 et 27 novembre 1974; les 2 et 3 décembre 1974.