



institut français des relations internationales

6 rue Ferrus 75014 Paris

politique étrangère

1/84

LA COMMUNAUTÉ EN CRISE

L'Europe à re-formuler — *P. MOREAU DEFARGES*

Le Système monétaire européen — *R. BARRE*

Le défi technologique — *L. FABIUS*

L'Espagne et l'Europe — *F. MORAN*

L'imbroglio agro-budgétaire — *F. DE LA SERRE*

Commerce international, concurrence et transparence — *H. CORBET*

L'Argentine après les militaires — *A. ROUQUIÉ*

L'Europe de la nostalgie — *F. GORAND*

ENTRETIEN

La Tchécoslovaquie et les relations Est-Ouest — *B. CHNOUPEK*

Les Etats-Unis, entre l'Europe et le Pacifique — *L.S. EAGLEBURGER*

Raymond BARRE *

LE SYSTÈME MONÉTAIRE EUROPÉEN, APRÈS CINQ ANS

Le Système monétaire européen fonctionne maintenant depuis cinq ans. C'est un beau succès pour une réalisation communautaire qui suscita au départ beaucoup de scepticisme, sinon d'hostilité. Le SME marquait l'aboutissement d'un long effort pour doter la Communauté d'une organisation monétaire qui lui permette d'affirmer son originalité et de rechercher la stabilité. C'est en février 1969, alors que l'on pouvait déjà pressentir ce que l'on devait appeler plus tard la « crise monétaire internationale », que j'avais présenté au nom de la Commission des Communautés européennes, des propositions en vue d'organiser une *coopération* économique et monétaire plus étroite entre les Six. Ce fut à l'époque une proposition tenue pour insolite. La réponse fut donnée en termes de surenchère : pourquoi faire preuve de tant de timidité et de prudence alors que la Communauté devrait devenir à terme une *Union économique et monétaire* ! De sommets en conseils, on discuta avec une imagination plus inhibitrice que créatrice les conditions et les étapes d'une telle Union. Alors naquit le « Serpent dans le tunnel », puis le « Serpent sans tunnel » ; puis le « Serpent » perdit quelques-uns de ses anneaux au beau milieu des vicissitudes monétaires internationales, liées aux difficultés du dollar et au premier choc pétrolier. Un mouvement récurrent de va-et-vient saisit notamment le franc français entre 1974 et 1976. Au lendemain des élections législatives françaises de mars 1978, l'équilibre extérieur français ayant été rétabli, le franc français ayant été stabilisé, les perspectives économiques et politiques françaises paraissant mieux assurées, le président Giscard d'Estaing et le chancelier Schmidt décidèrent de relancer le projet d'organisation monétaire de la Communauté.

Grâce à la volonté et à la force de persuasion du chancelier de la République fédérale, les réticences allemandes, à de nombreux niveaux,

* Ancien Premier ministre.

furent surmontées. Le Système monétaire européen fut mis en place, seule la Grande-Bretagne décidant de rester à l'écart du régime de changes stables, mais ajustables, qui est l'un des éléments constitutifs de ce système. La Grande-Bretagne acceptait cependant le principe du SME et la livre sterling était prise en compte dans la définition de l'unité de compte du système, l'ECU. Ce qui avait été cependant décisif, c'était la volonté commune franco-allemande, reposant sur une plus grande convergence des conceptions économiques et des politiques économiques. Entre mars 1979 et mai 1981, la stabilité du deutschmark et du franc français allaient permettre une évolution ordonnée et satisfaisante du SME. A partir de mai 1981, les fortunes du franc français furent plus changeantes. Le SME fit alors preuve d'une grande souplesse d'adaptation, tandis qu'il apparaissait de plus en plus comme un butoir aux excès de certaines politiques économiques incompatibles avec la logique interne et les disciplines de la Communauté. Mais le SME est devenu en même temps un instrument efficace au service de l'Union des pays de la Communauté : aussi bien par la stabilité économique et monétaire qu'il tend à promouvoir au sein de la Communauté et au sein des relations monétaires internationales, que par le rôle que commence à jouer et que semble devoir de plus en plus jouer l'ECU.

*
* *

Depuis sa création, le Système monétaire européen a eu trois conséquences importantes pour les pays de la Communauté.

Il a tout d'abord permis une stabilité des taux de change plus grande entre les monnaies des pays-membres qu'entre ces monnaies et le dollar, le yen ou la livre sterling. La variation mensuelle moyenne du taux de change effectif des monnaies au sein du SME a été de 1,2 % à 1,5 % dans la période 1979-1983 alors qu'elle a été de 2,3 à 2,8 % pour le dollar, le yen et la livre.

Entre 1979 et 1983, si l'on prend le deutschmark pour référence, les fluctuations des taux de change des sept autres monnaies du SME ont été de 0,5 à 0,8 %, alors que les fluctuations du dollar, du yen et de la livre étaient de 2,4 à 2,7 %.

Certes, des réalignements monétaires ont eu lieu assez fréquemment au sein de la Communauté : sept en cinq ans. Le système admet des dévaluations ou des réévaluations des taux de change ; mais il a été à l'origine conçu pour éviter des ajustements de change trop fréquents grâce à une meilleure convergence des politiques économiques. De ce point de vue, son succès n'est pas encore satisfaisant, bien que certains progrès aient été enregistrés au cours des deux dernières années.

En particulier, l'évolution des taux de change au sein de la Communauté depuis 1979 n'a plus sur-compensé les différentiels d'inflation. Il

n'y a eu dans les relations de change entre les monnaies de la Communauté ni surappréciation, ni surdépréciation, analogues à celles que l'on a pu observer pour d'autres monnaies qui flottent isolément, et notamment pour le dollar. Le fonctionnement du SME a ainsi permis, à l'occasion des ajustements de change, d'exercer une pression constante en faveur d'une plus grande stabilité des prix.

Ceci tient pour une large part à ce que les décisions relatives aux cours-pivots tendent à devenir des décisions collectives. Alors qu'auparavant les institutions communautaires se bornaient à ratifier des décisions unilatérales, des négociations serrées se déroulent maintenant au sein du Comité monétaire et du Conseil des ministres et évitent des modifications excessives, notamment des « dévaluations de combat ».

Enfin les réalignements tendent à être multilatéraux : pays à monnaie faible et pays à monnaie forte y apportent leur contribution, même si, pour ces derniers, la réévaluation de leur monnaie est parfois un « geste politique » plus qu'une mesure totalement justifiée par des raisons économiques.

Si le Système monétaire européen n'a pas contribué davantage à une plus grande stabilité monétaire, c'est, semble-t-il, pour deux raisons. D'une part, les changements des cours-pivots ont été parfois retardés par des considérations politiques : certains ajustements ont donc dû être effectués « à chaud ». D'autre part, comme l'a souligné la Commission des Communautés européennes, certains pays-membres ont recouru à de larges emprunts sur le marché international des capitaux ; ils ont ainsi évité de recourir aux facilités conditionnelles prévues par le Système. Les arrangements prévus pour le soutien monétaire à court terme et pour le concours financier à moyen terme — qui imposent des engagements de politique économique — n'ont pas été utilisés alors que les crédits inconditionnels à très court terme que se font les banques centrales ont fait l'objet d'importants tirages. Le recours aux « facilités communautaires » pour des raisons de balance des paiements n'a été effectué que par la France en mai 1983 (emprunt de 4 milliards d'ECU).

La seconde conséquence de la mise en place du Système monétaire européen a été de favoriser une plus grande convergence des politiques économiques entre les Etats-membres. Certes la coordination « institutionnalisée » de ces politiques est loin d'être réalisée et ne paraît pas devoir l'être de sitôt. Mais on voit s'établir ce que l'on pourrait appeler une « surveillance » des politiques, au sens où le Fonds monétaire international emploie ce concept pour les taux de change.

Depuis deux ans, par la force des choses souvent plus efficace que la volonté des hommes, les pays membres du SME mettent en œuvre des politiques tendant à réduire leurs déficits budgétaires, à redresser leurs balances de paiement, à obtenir une évolution plus modérée des reve-

nus et à améliorer la situation financière des entreprises. L'objectif de lutte contre l'inflation et de retour à la stabilité est devenu un objectif accepté par tous. L'avertissement que constitue pour un gouvernement l'affaiblissement de sa monnaie dans un régime de changes stables l'oblige à ne pas éluder les réalités ou à ne pas différer indéfiniment les choix indispensables.

En troisième lieu, la coopération économique et monétaire qui s'est intensifiée par l'intermédiaire du SME a écarté de certains pays la tentation protectionniste que les difficultés internes auraient pu susciter. Certes, droits de douane et contingents n'existent plus au sein de la Communauté, mais on ne peut pas dire que les obstacles non tarifaires aux échanges, comme les normes, l'impossibilité ou la grande difficulté d'obtenir des marchés publics au sein de chaque Etat-membre, aient disparu : il n'y a pas encore de vrai grand marché intérieur au sein de la Communauté. Il aurait été grave que l'augmentation du chômage ou certaines difficultés régionales ou sectorielles ou que de trop graves déséquilibres de balance des paiements eussent conduit à des mesures de sauvegarde intra-communautaires. En même temps que celles-ci étaient écartées, la Communauté pouvait, sur le plan international, éviter de donner un exemple de retour au protectionnisme, qui n'aurait pas manqué de susciter une fâcheuse contagion.

Aujourd'hui en tout cas, les pays membres du SME peuvent effectuer de 40 à 50 % de leur commerce extérieur dans des conditions très favorables de liberté des échanges et de relative stabilité des changes.

Je ne m'étendrai pas sur les déficiences du SME que certains critiques ont mises en relief. Les interventions des banques centrales à l'intérieur des marges ont été pratiquées en dollar, ce qui ne favorise pas la cohésion du système ; mais l'avantage considérable du dollar est qu'il est la monnaie d'intervention par excellence pour une banque centrale et on ne voit pas quelle monnaie communautaire, y compris le deutschmark, pourrait jouer un rôle similaire. On observera cependant que les interventions en monnaies du Système effectuées à l'intérieur des marges ont représenté, sur les cinq années passées, plus de la moitié des interventions.

La seconde critique, et sans doute la plus importante, formulée à l'égard du SME est qu'il n'a pas été jusqu'ici possible de mettre en œuvre une politique commune à l'égard du dollar. Certes, il y a une plus grande concertation entre les Banques centrales lorsqu'elles ont à intervenir sur le marché des changes, mais il faut bien mesurer les deux difficultés qui sont rencontrées pour la mise en œuvre d'une politique commune à l'égard du dollar :

— d'une part, le refus des autorités américaines d'intervenir sur le marché des changes, sauf cas très exceptionnels ; or, compte tenu de l'ampleur des mouvements de capitaux en période de tension sur le

marché des changes, les banques centrales européennes ne peuvent agir efficacement si elles ne reçoivent aucun concours de la Federal Reserve ;

— d'autre part, la position différente des divers pays-membres à l'égard des fluctuations du dollar, dont l'influence est très variable selon les économies ; en outre, le deutschmark a un rôle particulier de monnaie de réserve internationale.

Enfin, on entend souvent regretter que l'Italie maintienne une marge de fluctuation de 6 % pour la lire et que la livre sterling ne participe pas au mécanisme de change et continue à flotter de manière unilatérale. Dans un cas comme dans l'autre, je crois que le mieux risque d'être l'ennemi du bien. L'Italie a toujours cherché à éviter une liaison trop étroite de sa monnaie avec le deutschmark de peur que celui-ci tire la lire vers le haut d'une manière insupportable pour son économie. Quant à la Grande-Bretagne, l'expérience de 1972 où la livre sterling ne demeura pas plus d'un mois dans le « serpent monétaire » européen, reste dans les mémoires.

Le gouverneur de la Banque d'Angleterre a récemment déclaré qu'il ne voyait pas la livre rejoindre le SME dans un avenir proche. Son argument est que la livre sterling a tendance à réagir aux chocs extérieurs dans une direction opposée à celle des monnaies continentales. Cela est en particulier vrai des chocs liés au marché du pétrole. Cette tendance aggraverait les tensions au sein du SME au lieu de les réduire.

Un autre argument est également invoqué contre une participation de la livre au mécanisme de change européen ; avec la livre sterling et le deutschmark, le SME comprendrait deux des quatre principales monnaies internationales de réserve ; il serait donc nécessaire de maintenir une relation satisfaisante entre le deutschmark et la livre, en vue d'éviter des difficultés dans le fonctionnement du Système. On retrouve ici les réticences de certains pays à établir une relation rigide entre une monnaie forte et une monnaie faible. En fin de compte la participation au SME est une décision politique autant qu'économique ; l'intérêt de la Communauté est que les pays qui participent à ses mécanismes aient la volonté politique de se plier à leurs dispositifs et le fassent hors de toute contrainte.

Dans l'état d'instabilité qui caractérise les relations monétaires internationales, le SME, tel qu'il est et tel qu'il fonctionne, représente sans nul doute un important facteur de stabilisation monétaire. L'essentiel est de le préserver grâce à une plus grande convergence des politiques des Etats qui y participent et à une étroite solidarité entre eux. Il est en outre une structure d'accueil pour tout pays de la CEE qui n'y participe pas encore et qui souhaiterait y entrer un jour.

Le SME n'est pas seulement caractérisé par un mécanisme de change ; il l'est aussi, et surtout, par l'existence de l'ECU.

L'ECU n'est pas seulement une simple monnaie de compte du Système : il préfigure une monnaie. L'ECU est créé par le Fonds européen de coopération monétaire en contrepartie des dépôts en or et en dollars par les Banques centrales de la Communauté (20 % de leurs avoirs). Les avoirs en ECU sont comptabilisés dans les réserves des Banques centrales : l'ECU est donc un instrument de réserve au même titre que l'or ou le dollar. Enfin, l'ECU est un instrument de paiement : il peut être utilisé entre Banques centrales du SME pour rembourser 50 % des crédits consentis dans le cadre du financement à très court terme. Ainsi, même s'il n'a pas cours légal, l'ECU possède les principaux attributs d'une monnaie. Mais son avenir dépend de l'usage qui en sera fait, c'est-à-dire de la confiance qu'il inspirera aux agents économiques comme réservoir de valeur et comme moyen de règlement.

Or, on constate que l'utilisation de l'ECU par les opérateurs privés n'a cessé de s'accroître au cours de ces dernières années. Le marché à court terme de l'ECU s'élève maintenant à 10 milliards d'ECU ; les émissions à long terme s'élèvent à plus de 3 milliards d'ECU et les crédits bancaires à moyen terme à 2 milliards d'ECU. L'ECU est maintenant la troisième monnaie utilisée pour les émissions d'euro-obligations, après le dollar et le deutschmark (4 % du total des émissions).

L'ECU est également utilisé pour des certificats de dépôt, pour des contrats d'assurances, et pour des opérations sur le marché inter-bancaire. La création d'un système international de compensation entre banques élargira encore plus le marché de l'ECU.

L'ECU apparaît ainsi rendre des services que les opérateurs attendraient d'une monnaie européenne. Il a sans nul doute bénéficié de la force du dollar et du niveau élevé des taux d'intérêt aux Etats-Unis, qui sont des facteurs susceptibles de se modifier. Mais l'ECU garde un avantage permanent : celui de permettre une diversification des risques liés aux taux de change et aux taux d'intérêt. L'expérience passée a montré que l'ECU a été un des moyens de financement en devises étrangères le plus avantageux du point de vue du coût moyen réel (charges d'intérêts plus gains ou pertes de change par rapport à une devise nationale) ; pour les emprunteurs dans presque tous les pays, l'ECU a été la monnaie à plus faible risque. Il apparaît aussi comme la devise dont l'évolution peut être le plus aisément prédite dans le court terme.

Mais l'ECU ne peut rester confiné au secteur financier. Il doit pouvoir être utilisé dans le secteur des opérations commerciales. Certaines sociétés multinationales ont déjà adopté l'ECU pour leur facturation entre filiales. L'ECU sert également au financement des importations et des exportations : l'Italie s'est déjà engagée sur cette voie.

On comprend donc que la Commission des Communautés européennes ait récemment proposé que l'ECU soit accepté d'une manière générale dans la Communauté comme une monnaie et que les transactions sur obligations libellées en ECU soient plus librement réalisées.

La question principale qui se pose maintenant est celle de savoir si l'ECU peut être reconnu comme une monnaie à part entière à l'intérieur de la Communauté. C'est du côté de l'Allemagne fédérale — et principalement de la Bundesbank — que ce progrès se heurte à une nette résistance.

L'argument présenté est d'ordre juridique. La Bundesbank considère l'ECU comme une sorte de clause d'indexation. Selon la section III de la Loi monétaire allemande, de telles clauses doivent être autorisées par la Bundesbank ; mais celle-ci ne les a jamais approuvées pour des transactions financières, la reconnaissance de l'ECU pourrait être considérée comme un précédent et entraîner une extension de l'indexation aux transactions financières à laquelle les autorités monétaires allemandes restent résolument opposées.

Mais d'autres considérations interviennent aussi dans la position adoptée par ces autorités. Celles-ci ne pensent pas — comme on le dit souvent — que l'ECU pourrait être un instrument efficace d'intégration monétaire européenne. Il existe dans beaucoup de pays de la Communauté des dispositions qui limitent les mouvements de capitaux et des réglementations portant sur les opérations de change : c'est ainsi qu'en Allemagne fédérale tout résident a le droit d'acheter et de détenir des titres libellés en ECU alors que ce n'est pas le cas en France ou en Italie. De plus, les progrès de l'intégration monétaire dépendent principalement de la stabilité intérieure des pays membres du SME. Les divergences de ce point de vue restent encore notables et se reflètent dans l'évolution de la valeur de l'ECU ; depuis 1981, l'ECU a perdu 10 % de sa valeur vis-à-vis du deutschmark.

De telles considérations sont tout à fait valables, mais elles ne sauraient à mon sens justifier un immobilisme total à partir de la situation actuelle. La reconnaissance de l'ECU comme monnaie pouvant circuler dans les pays de la Communauté présenterait en effet un grand intérêt. Elle permettrait dans un monde caractérisé par une très forte mobilité des capitaux d'élargir la gamme des instruments financiers, d'utiliser une unité de compte commode pour de nombreuses transactions commerciales et de disposer d'une monnaie pour les investissements. Ainsi se développera progressivement l'intégration monétaire européenne qui ne pourra être complètement réalisée que le jour où seront obtenues convergence des évolutions économiques des Etats-membres et libre circulation des capitaux. En revanche, il n'y aura pas de progrès, si des préalables sont invoqués à tout moment ; la seule démarche possible est d'avancer de façon cohérente sur tous les fronts.

*
* *

En une période où il est abondamment question une fois de plus d'accélérer la construction européenne avec un enthousiasme qui ne va pas sans illusions, je voudrais conclure par trois observations que m'inspirent à la fois une certaine expérience du fonctionnement de la Communauté et le souci d'une action efficace, au service d'une grande entreprise capitale pour l'avenir des nations d'Europe occidentale :

- La poursuite de la construction européenne a de toute évidence besoin d'une intensification de la coopération politique, mais l'union politique de l'Europe risquerait de se réduire à un simple verbalisme sans conséquences si elle ne s'appuyait pas sur le développement continu de liens économiques de tous ordres entre les pays-membres, c'est-à-dire sur une infrastructure qui exprime une communauté d'intérêts sans cesse plus large ; de plus toute décision relative à l'agriculture, l'industrie ou la monnaie est éminemment politique. Dans la Communauté, comme partout, économie et politique sont étroitement imbriquées.

- Le SME a depuis cinq ans fonctionné de façon satisfaisante malgré les rudes perturbations d'origine extérieure qu'ont constituées le second choc pétrolier et l'évolution erratique du dollar. Il a représenté pour les pays-membres un très utile élément de discipline économique et financière. L'essentiel est que le Système continue à fonctionner en s'adaptant avec souplesse et pragmatisme aux circonstances et en améliorant la convergence des objectifs de politique économique des Etats-membres pour parvenir à une plus grande stabilité des taux de change au sein de la Communauté. Il conviendrait aussi que le Système monétaire européen renforce sa dimension internationale : une amélioration de la coopération monétaire internationale sera d'autant mieux obtenue que la Communauté européenne aura construit sa propre organisation monétaire au lieu de se contenter de se plaindre du comportement du dollar. Les développements « institutionnels » s'effectueront tout naturellement, le moment venu, sur la base des réalisations concrètes ;

- Le Système monétaire européen a pu être établi grâce à une volonté commune de l'Allemagne fédérale et de la France, mais aussi grâce à la capacité qu'à eue la France d'assumer les obligations du Système et à la confiance qu'inspirait — notamment à l'Allemagne fédérale — la politique économique et monétaire de liberté et de stabilité qu'elle conduisait en 1979. L'avenir du SME et, par conséquent, d'une Europe monétaire, reposera pour une très large part dans les années à venir sur le rétablissement et le maintien sans artifices des équilibres fondamentaux de l'économie française ainsi que sur la stabilité et la solidité du franc. Tant il est vrai que demain comme hier la Communauté ne pourra progresser sans une France forte et résolue !

politique étrangère

Le Système monétaire européen après cinq ans

Raymond Barre



Citer ce document / Cite this document :

Barre Raymond. Le Système monétaire européen après cinq ans. In: Politique étrangère, n°1 - 1984 - 49^eannée. pp. 41-48;

doi : <https://doi.org/10.3406/polit.1984.3347>

https://www.persee.fr/doc/polit_0032-342x_1984_num_49_1_3347

