

## "Les mues du serpent" dans 30 jours d'Europe (Avril 1974)

**Légende:** En avril 1974, le journaliste Patrick Bonazza explique dans les colonnes du mensuel 30 jours d'Europe le fonctionnement du serpent monétaire européen et présente les difficultés auxquelles il doit faire face.

**Source:** 30 jours d'Europe. dir. de publ. FONTAINE, François ; Réd. Chef CHASTENET, Antoine. Avril 1974, n° 189. Paris: Service d'information des Communautés européennes.

**Copyright:** Libre reproduction, mention d'origine obligatoire.

**URL:** [http://www.cvce.eu/obj/"les\\_mues\\_du\\_serpent"\\_dans\\_30\\_jours\\_d\\_europe\\_avril\\_1974-fr-34079234-a59c-4241-90e7-b9e40752d8ca.html](http://www.cvce.eu/obj/)

**Date de dernière mise à jour:** 05/11/2012

## Les mues du serpent

La pratique du serpent communautaire est bien plus qu'une technique de change. On s'aperçoit à l'expérience qu'elle n'est pas viable sans une harmonie économique et politique entre les Neuf. Supprimer la disparité des cours monétaires apparaît alors comme un rêve sacré, qui passe par toute une attitude politique.

Lorsque les ministres des Finances de l'Allemagne, du Danemark et des pays du Benelux sont sortis, le 7 mars dernier, du château de Wittenburg, près de La Haye, l'Europe monétaire est apparue plus divisée que jamais. D'un côté il y a les « Cinq » qui, encouragés par la Commission européenne, ont choisi de rester fidèles à l'accord du change européen d'avril 1972 et, plus encore, de le consolider. De l'autre il y a la France, l'Italie, la Grande-Bretagne et l'Irlande, qui ont opté pour une plus grande liberté de leur politique de change. La rupture est-elle irréversible ? Aucun des deux camps ne semble en tout cas s'y résigner. Les « Cinq » ont clairement laissé entendre à La Haye qu'ils étaient toujours prêts à accueillir les transfuges de l'accord de change européen. La France, pour sa part, a décidé de laisser flotter le franc jusqu'au mois de juin, et invite maintenant les Neuf à réfléchir à de nouvelles politiques communes de change. Au cœur du débat : le fameux « serpent ».

### Un étrange billet

1980 : l'union monétaire. M. Dupont voyage en Italie et règle sa note d'hôtel avec un nouveau billet. Étrange billet pour des Européens d'aujourd'hui : il est libellé à la fois en francs français, en liras, en deutsche mark, en florins... Simple question d'imprimerie, dira-t-on. Pas du tout. Pour que M. Dupont puisse régler ses frais de la sorte, il aura fallu un patient et difficile travail des autorités monétaires des Neuf afin d'éliminer la plus infime variation de cours entre leurs monnaies. L'étrange billet, en fait, concrétise le rêve sacré de l'union économique et monétaire de la Communauté. Pour l'heure, on en conviendra facilement, nous sommes loin du compte. Chacun d'entre nous a pu faire la douloureuse ou agréable expérience de la fluctuation des cours des monnaies. Tout, ou presque, est à refaire. Le « serpent », puisqu'il s'agit de lui, est moribond, et personne n'est d'accord sur les moyens de lui redonner vie. Adieu l'étrange billet...

### Qu'est-ce que le serpent ?

Mais au fait, qu'est ce donc que ce « serpent » et pourquoi s'apitoie-t-on à son chevet ? Le « serpent », c'est l'image choisie pour désigner une expérience de change tout à fait originale, compte tenu des circonstances monétaires internationales. Il a été imaginé le 10 avril 1972 par les banquiers centraux des Neuf. Le principe est de réduire à 2,25 % l'écart maximum des cours de change entre deux monnaies communautaires. Pourquoi 2,25 % ? Pour le comprendre, remontons au 18 décembre 1971. Ce jour-là, les représentants des principaux pays occidentaux réunis au *Smithsonian Institute* de Washington consacrent la dévaluation du dollar. En même temps, ils décident que les cours des monnaies occidentales ne peuvent s'écarter de 2,25 % au-dessus et au-dessous de la parité (c'est-à-dire la valeur officielle) de la monnaie américaine.

Techniquement, cela signifie que les différences de cours entre deux monnaies communautaires peuvent atteindre 4,5 % contre 2,25 % seulement à l'égard du dollar. Et encore ces chiffres ne concernent-ils que les écarts qualifiés par les experts d'« instantanés », c'est-à-dire constatés à un moment bien déterminé. Dans la pratique, entre deux périodes, les écarts peuvent atteindre 9 % entre les monnaies communautaires (le double de l'écart « instantané ») contre 4,5 % entre chacune de ces monnaies et le dollar. Les États de la Communauté ont jugé cet écart entre les cours de leurs monnaies beaucoup trop large. Il risquait, pensait-on alors, de compromettre le fonctionnement de la politique agricole commune et de l'union douanière. C'est pourquoi les Neuf ont choisi de limiter à 2,25 % (en fait 4,5 %) l'ampleur des fluctuations de cours entre leurs monnaies. A noter que les relations de ces dernières à l'égard du dollar n'étaient en rien modifiées par l'accord de Bâle du 10 avril. Les monnaies communautaires, en vertu du *Smithsonian agreement*, variaient à l'égard du dollar à l'intérieur d'une bande de change limitée également à 4,5 %. Le « serpent » avait donc son « tunnel ».

En soi, l'expérience de change communautaire n'offrait rien d'extraordinaire. Dans le passé, les écarts de change (« instantané ») entre monnaies européennes avaient été régulièrement inférieurs aux 2,25 % décidés

à Bâle. Qu'on en juge : 2 % au lendemain de Bretton-Woods ; 1,5 % avec l'Accord monétaire européen de 1958. Début 1971, la Communauté avait même tenté, avant la crise monétaire et dans la foulée du lancement du programme d'union économique et monétaire, une expérience, mort-née, de rétrécissement à 1,2 %. Aujourd'hui, même les cours des monnaies du Benelux ne peuvent s'écarter de plus de 1,5 %.

Cela dit, même avec des objectifs apparemment modestes, l'accord de change européen, moins de deux ans après son entrée en vigueur, a perdu beaucoup d'adeptes. Tout au moins dans la Communauté puisque, paradoxalement, deux pays tiers, la Norvège et la Suède, en respectent le jeu. On peut recenser deux causes essentielles à cet échec : le coût du serpent et le problème de l'or.

### **Rester à l'intérieur du serpent peut coûter cher**

Avant l'accord de Bâle, la principal souci des autorités monétaires était de respecter les marges de fluctuation conventionnelles (4,5 % à partir du *Smithsonian agreement*) entre les cours de leurs monnaies et celui du dollar. Ainsi, une banque centrale européenne, suivant que le cours de sa monnaie était au plus haut à l'égard du dollar (+2,25 %) ou au plus bas (-2,25 %), procédait à des ventes ou des rachats de devises américaines sur le marché des changes. En exerçant chacune de leur côté cette surveillance des cours, les autorités monétaires de la Communauté parvenaient indirectement à limiter les variations de change entre leurs monnaies. C'est en ce sens que l'on parlait du dollar comme seule monnaie d'intervention. Avec l'accord de Bâle, les banquiers centraux ont promu, pour le seul respect de l'accord de change européen, les monnaies communautaires au rang de monnaies d'intervention. Imaginons que le deutsche mark soit la monnaie la plus appréciée du « serpent » et le franc français la moins appréciée, l'écart entre les deux devises risquant de dépasser 2,25 %. La *Bundesbank* rachèterait alors des francs sur le marché de Francfort, ce qui permettrait à la monnaie française de demeurer à l'intérieur du « serpent ». Le mécanisme pourrait paraître anodin s'il y avait le remboursement des dettes. A échéance de trente jours fin de mois, la Banque de France sera en effet tenue de racheter les francs acquis par la *Bundesbank*. L'hypothèse n'est pas purement d'école : en septembre dernier, ce « petit jeu » a coûté l'équivalent de deux milliards de dollars à la France.

Cette addition particulièrement lourde a dû être réglée à la suite d'un accès de spéculation contre le franc dont le signal de départ avait été déclenché par des pressions, à la hausse, sur le florin néerlandais. L'exemple illustre la manière dont les tensions sur les cours des monnaies peuvent provoquer des sorties importantes de devises dans certains États de la Communauté.

Or, ces difficultés n'ont pas été épargnées au « serpent ». Elles tiennent essentiellement à la conjonction de la faiblesse du dollar et de la force du deutsche mark. La plupart des monnaies du « serpent » ne pouvaient épouser les variations à la hausse du deutsche mark, au risque de laisser s'apprécier trop leur monnaies par rapport au dollar. Cette contradiction s'est aiguisée lorsque le Groupe des Dix du F.M.I., constatant que la deuxième dévaluation du dollar (9 février 1973) n'avait pas eu les effets escomptés – la spéculation s'acharnait toujours contre le deutsche mark –, a décidé purement et simplement que les Neuf laisseraient flotter conjointement leurs monnaies à l'égard de la monnaie américaine. Autrement dit, que le « tunnel » n'avait plus de raison d'être.

Les tensions qui se sont manifestées à l'intérieur du « serpent » ont néanmoins pu être atténuées grâce à des opérations de réévaluation du deutsche mark (3 % le 14 mars 1973 et 5,5 % le 29 juin 1973) et du florin néerlandais (5 % le 17 septembre). Bien avant ces « ballons d'oxygène », plusieurs États de la Communauté avaient cependant déjà renoncé à appliquer l'accord de change européen : la Grande-Bretagne et l'Irlande dès le 23 juin 1972, l'Italie le 13 février 1973. La France a voulu éviter le risque de dépenses trop importantes en quittant le « serpent » le 19 janvier dernier.

### **Dégeler l'or**

L'accord de Bâle prévoit que les interventions en monnaies communautaires sont remboursées en fonction de la composition des réserves monétaires. On distingue à cet effet les réserves « dures » (l'or et les éléments liés à l'or, par exemple les droits de tirages spéciaux – D.T.S.) et les réserves « faibles » (les devises et notamment le dollar). Le remboursement de la partie « faible » ne pose aucun problème. Il en va tout

autrement pour la partie « dure ». Les banques centrales ne veulent en effet plus se départir de leur or à un prix « officiel » (42,22 dollars l'once), jugé ridicule par rapport à celui du marché libre (160 à 165 dollars l'once au mois de mars). Tournant cette difficulté, en novembre dernier la France a remboursé sa dette à l'Allemagne en ne versant que des D.T.S. au titre des réserves « dures ».

Ce cas particulier n'enlève rien à l'acuité du problème des transferts en or, qui est en ce moment à l'étude dans toutes les capitales des Neuf. Pour qu'il n'entrave pas le bon fonctionnement de l'accord de Bâle, les banquiers centraux de la Communauté ont, en bonne logique, élaboré des compromis. L'un, provisoire, permettait à l'Italie, de juillet à septembre 1972, d'acquitter intégralement en dollars d'éventuelles dettes. L'autre, en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1973, offre aux pays ayant cédé de l'or à 42,22 dollars l'once la possibilité de racheter ce versement, une fois trouvée une solution et un prix définitif au problème des transferts de métal jaune entre banques centrales de la Communauté. Ce compromis apparaît cependant de moins en moins acceptable à des pays comme la France et l'Italie, qui subordonnent leur réintégration au « serpent » à la mise au point d'une solution.

### Une attitude politique

Les obstacles au retour à la vie normale du « serpent » sont donc nombreux. A terme pourtant, la Communauté ne peut s'accommoder, ne serait-ce que pour des raisons politiques, de la coexistence d'un « mini-serpent » et de monnaies flottant à leur gré. Aussi certains, pour recoller les morceaux de l'Europe monétaire, envisagent-ils la création de nouvelles espèces de « serpent ». Ainsi, le ministre français des Finances Valéry Giscard d'Estaing a récemment invité ses partenaires de la Communauté à réfléchir sur les moyens de rendre moins contraignante (ou, si l'on préfère, moins chère) la discipline de change instaurée à Bâle. Il propose, à titre d'exemples, de différencier les écarts maximum de change suivant les monnaies de la Communauté (1,5 % entre le florin et le franc belge ; 2,25 % entre le florin et le deutsche mark et une marge plus élevée encore avec la lire ou le franc français). Ou encore de conserver l'écart maximum de 2,25 %, « *mais avec la possibilité pour les banques centrales, sans délibération publique, de l'assouplir pour certaines monnaies, pendant un certain temps* ». M. Giscard d'Estaing insiste par ailleurs pour que les « coûts » de fonctionnement du nouvel accord de change européen soient répartis équitablement entre tous les pays et n'incombent pas seulement à ceux dont les monnaies occupent le flanc inférieur du « serpent ».

On peut aisément imaginer d'autres modèles. Les Neuf pourraient effectuer un réaligement général des parités de leurs monnaies et « repartir à zéro » en élargissant légèrement la bande communautaire de change. Dans la mesure où elles seraient admises, les dérogations à l'accord devraient faire l'objet de conditions très strictes comportant un droit de regard de chacun sur la marche des économies des autres... Mais quoi, ne sommes-nous pas en train de refaire l'Europe ? Car, c'est évident, redonner vie au « serpent » revient à entamer, plus sérieusement qu'on ne l'a fait jusqu'ici, la marche vers l'union économique et monétaire de la Communauté.

Dès lors, les problèmes sont connus. Pour retrouver un « serpent » à Neuf, les États de la Communauté doivent renforcer leur solidarité (par exemple en augmentant considérablement le soutien monétaire à court terme et en commençant de mettre en commun une partie de leurs réserves), ils doivent consentir des sacrifices de souveraineté (sans lesquels aucune coordination des politiques économiques et monétaires, déterminantes pour les taux de change, n'est concevable), convenir d'une attitude commune à l'égard du dollar (mais cela pose tout le problème des relations économiques avec les Etats-Unis)...

Le « serpent » est donc plus qu'une simple technique de change. Il est la matérialisation des engagements politiques de nos dirigeants.

Patrick Bonazza