

Le système monétaire européen

Source: ALLEMAND, Frédéric, "Le système monétaire européen", dans ALLEMAND, Frédéric, L'Union économique et monétaire: origine, fonctionnement et futur. Sanem: CVCE, Coll. Dossier thématique, 2013. CVCE, 2013.

Copyright: (c) CVCE.EU by UNI.LU

Tous droits de reproduction, de communication au public, d'adaptation, de distribution ou de rediffusion, via Internet, un réseau interne ou tout autre moyen, strictement réservés pour tous pays.

Consultez l'avertissement juridique et les conditions d'utilisation du site.

URL: http://www.cvce.eu/obj/le_systeme_monetaire_europeen-fr-b6432d95-126a-45ef-9d45-46d08ba85035.html

Date de dernière mise à jour: 06/07/2016



Le système monétaire européen

Au début de l'année 1977, le couple franco-allemand reprend l'initiative et appelle à une meilleure coordination des politiques économiques afin que «la Communauté puisse reprendre, en 1978, la marche en avant vers l'Union économique et monétaire.» La tenue d'un Conseil européen consacré aux problèmes économiques est proposé pour la fin d'année 1977 et confirmée par les autres partenaires européens lors du Conseil européen de Rome des 25 et 26 mars 1977. La France voit dans le renforcement de la coopération monétaire un moyen d'obtenir l'aide de l'Allemagne pour stabiliser le cours du franc par rapport au mark. L'Allemagne redoute cependant une contagion de la tendance inflationniste. La Bundesbank, gardienne du dogme de la stabilité, est hostile à une coopération monétaire trop étroite et le chancelier fédéral Helmut Schmidt hésite longuement à aller de l'avant. Les Allemands sont en effet peu enthousiasmés par l'idée de mettre en jeu leur monnaie forte et leur stabilité économique pour secourir des partenaires européens moins vertueux.

Dans cette perspective, le 27 octobre 1977, le président de la Commission, Roy Jenkins, défend la relance de l'union économique monétaire. Il la présente comme le plus sûr moyen de relancer la croissance économique, de lutter contre l'inflation et le chômage et de contribuer à la réalisation d'une union européenne. Les axes d'un programme quinquennal devant mener vers l'union économique et monétaire sont détaillées quelques jours plus tard dans une communication de la Commission adressée au Conseil européen¹. Une seconde communication concerne le renforcement de la coordination des politiques économiques. La Commission plaide pour la définition d'orientations chiffrées pour le solde budgétaire, la fixation d'orientations quantitatives des agrégats monétaires et une consultation améliorée en matière de politique de change².

En 1978, Helmut Schmidt finit par accepter le principe d'un accord monétaire que lui propose avec insistance Valéry Giscard d'Estaing. En contrepartie, la France doit s'efforcer de réduire le différentiel de l'inflation avec son voisin. Le but de l'opération est de créer une zone de stabilité monétaire en Europe, d'éviter les dévaluations continues et de favoriser les échanges commerciaux, la croissance et la convergence économique. Ces objectifs prometteurs, affichés publiquement, servent avant tout à convaincre les milieux économiques et financiers allemands et à leur inspirer confiance à l'égard du Système monétaire européen (SME) envisagé. Côté allemand, il s'agit aussi d'établir un front commun vis-à-vis des monnaies tierces dont le dollar: le SME permet de répartir sur les autres monnaies participantes la pression engendrée par des mouvements spéculatifs de capitaux et liés à la réévaluation continue du mark par rapport au dollar³.

Au Sommet de Copenhague, les 7 et 8 avril 1978, Valéry Giscard d'Estaing et Helmut Schmidt proposent à leurs sept autres partenaires la création d'un nouveau système monétaire européen ouvert à tous les États de la Communauté. Dans un contexte économique globalement favorable, le Conseil européen de Brême entérine, le 7 juillet 1978, le principe du SME. Les institutions communautaires et les ministres des Finances des Neuf sont aussitôt chargés d'élaborer des propositions précises qui sont formellement adoptées sous la forme d'une résolution par le Conseil européen de Bruxelles des 5 et 6 décembre 1978. Sans valeur juridique⁴, la résolution est complétée par deux accords conclus en mars 1979 entre les banques centrales européennes qui définissent les modalités opérationnelles du SME⁵. Deux règlements du Conseil modifient la monnaie utilisée par

1 Communication de la Commission au Conseil européen des 5 et 6 décembre 1977 réuni à Bruxelles, sur les perspectives de l'Union économique et monétaire, Bruxelles, 17 novembre 1977, COM(77) 620 final.

2 Commission, communication au Conseil sur le renforcement des politiques économiques, Bruxelles, 11 octobre 1977, COM(77) XXX final, Bull. CE 10-1977, p. 43.

3 GILIBERT, Pier Luigi, et MONTI, Mario, Les monnaies «faibles»..., *précité*, p. 58.

4 Décision n°78-99 DC du Conseil constitutionnel français du 29 décembre 1978 sur la loi de finances pour 1979, Journal officiel de la République française du 30 décembre 1978, p. 4413. Source URL : <http://www.conseil-constitutionnel.fr/decision/1978/7899dc.htm>, consultée le 10 octobre 2013.

5 Accords, du 13 mars 1979, fixant entre les banques centrales des États membres de la Communauté économique

le Fonds de coopération monétaire dans ses opérations de soutien⁶. A quoi s'ajoute une décision du Conseil qui accroît le plafond du concours financier à moyen terme⁷.

Le 13 mars 1979, le SME voit le jour. La Grande-Bretagne en approuve le principe – sa monnaie est prise en compte pour la détermination de la valeur de l'ECU - mais elle n'adhère pas au mécanisme de change du SME pour pouvoir maintenir le flottement de la livre. La parité entre la livre sterling et la livre irlandaise est rompue. Les autres pays à monnaie faible, tels que l'Italie et l'Irlande, ont obtenu un accroissement des aides communautaires et la France obtient le démantèlement progressif des montants compensatoires monétaires (MCM) réclamé depuis longtemps par les syndicats agricoles.

Le fonctionnement du SME

Le SME est souvent qualifié de serpent amélioré (ou de «serpent à sonnette»). La principale nouveauté par rapport au serpent tient dans la suppression d'un taux central communiqué en or au profit d'un taux établi en ECU⁸ (European Currency Unit). L'ECU est une monnaie de compte et de règlement dont la valeur est calculée sur un panier de monnaies (*i.e.* les monnaies des États membres). Sa valeur est calculée chaque jour sur la valeur des monnaies le composant. Cette nouvelle référence monétaire permet de ne recourir ni au DM ni au dollar pour le règlement des interventions des banques centrales européennes sur les marchés des changes pour défendre les parités monétaires. L'ECU sert également comme unité de référence pour l'établissement et le fonctionnement des indicateurs de divergence entre le cours d'une monnaie du SME par rapport à l'ECU. Il fait office de numéraire pour la fixation des cours pivots dans le nouveau mécanisme de change. L'ECU n'est donc pas une monnaie au sens propre du terme: il n'y a pas de billets de banque libellés en ECU. Elle est une monnaie fictive. Mais des emprunts internationaux, des dépôts et des chèques bancaires peuvent en revanche être libellés en ECU. Identiques en leur principe, l'ECU et l'unité de compte européenne, l'U.C.E., restent cependant distinctes. Quoique l'ECU a été introduit de façon à ce que 1 ECU vaille 1 U.C.E., il bénéficie seul de plusieurs procédures de révision, dont l'une automatique afin de tenir compte de l'évolution du poids des monnaies dans sa composition. En outre, l'ECU possède des fonctions non attribuées à l'U.C.E. Par souci de simplification et d'unification, en 1980, l'unité de compte européenne est remplacée par l'ECU dans les actes communautaires⁹.

Chaque monnaie participante a un cours-pivot rattaché à l'ECU. Ce cours sert à l'établissement de cours-pivots bilatéraux entre chaque monnaie du SME formant ainsi une grille de parités. Ces cours ne sont pas définitifs et peuvent être ajustés par accord mutuel dans le cadre d'une procédure associant les États participants et la Commission. Les fluctuations entre les monnaies sont limitées à un maximum de 2,25 %. L'Italie, dont la monnaie n'appartient plus au «serpent» monétaire en décembre 1978, bénéficie d'une marge de fluctuation autour des cours-pivots bilatéraux élargie à 6 %. Chaque fois que la marge de fluctuation autorisée risque d'être dépassée, les banques centrales des États participants sont tenues d'intervenir sur les marchés des changes. Ces interventions

européenne les modalités de fonctionnement du système monétaire européen, dans Commission, Comité monétaire (sous dir.), *Compendium des textes communautaires en matière monétaire*, Luxembourg, OPOCE, 1979.

6 Règlements (CEE) n°3180/78 du Conseil, du 18 décembre 1978, modifiant la valeur de l'unité de compte utilisée par le Fonds européen de coopération monétaire, Journal officiel n°L 379 du 30 décembre 1978, p. 1; et n°3181/78 du Conseil, du 18 décembre 1978, relatif au système monétaire européen, Journal officiel n°L 379 du 30 décembre 1978, p. 2.

7 Décision (78/1041/CEE) du Conseil, du 21 décembre 1978, modifiant la décision (71/143/CEE) portant mise en place d'un mécanisme de concours financier à moyen terme, Journal officiel n°L 379 du 30 décembre 1978, pp. 3-4.

8 Les autorités françaises écrivent la monnaie de compte en minuscules, écu, afin de marquer une liaison avec la monnaie frappée par Philippe VI de Valois au XIV^e siècle. Les autres pays retiennent en revanche une écriture en majuscules pour signifier qu'il s'agit là d'un acronyme.

9 Règlement (CEE, Euratom) n°3308/80 du Conseil, du 16 décembre 1980 relatif au remplacement de l'unité de compte européenne par l'écu dans les actes communautaires, Journal officiel n°L 345 du 20 décembre 1980, p. 1.

réalisées sous la forme d'achat ou de vente de devises se font, en principe, en monnaies de pays participants – ce qui vise à réduire le poids du dollar. Les crédits illimités que s'ouvrent les banques centrales participantes entre elles peuvent être réglés jusqu'à 50 % en ECU. L'atteinte d'un seuil intermédiaire appelé «seuil de divergence» crée une obligation à la charge des autorités concernées de prendre les mesures appropriées, telles que des interventions intramarginales, des mesures de politique monétaire interne (cf. relèvement des taux directeurs), des modifications de cours-pivots ou d'autres mesures de politiques économiques (cf. resserrement de la politique budgétaire). Le bon fonctionnement du SME exige une solidarité entre les membres participants et une convergence étroite des politiques économiques.

Les États sont obligés d'adopter des mesures monétaires et budgétaires permettant de limiter les fluctuations. Les mécanismes de crédit préexistants, dont le FECOM mis en place en avril 1973, sont aménagés pour donner les moyens aux banques centrales d'exécuter cette politique d'intervention. Le FECOM doit faciliter le rétrécissement des marges de fluctuation des monnaies européennes et assurer une multilatéralisation des dettes et des créances résultant des interventions automatiques des banques centrales. Surtout, l'octroi de financements à court ou à moyen terme dans ce cadre est conditionné à l'adoption de mesures de politiques économiques par le bénéficiaire. En complément, afin d'accompagner la convergence structurelle entre les pays participants au SME, il a été décidé de mettre à la disposition des États les moins prospères des prêts pour un montant total annuel d'un milliard d'unités de compte européennes pendant une période de cinq ans (facilité «Ortoli»).

Enfin, ainsi que le recommande le rapport Tindemans de 1975, le nouveau système de change repose sur une logique de différenciation: tous les États membres des Communautés ne participent pas au SME (Royaume-Uni). D'autres participent et bénéficient de marges de fluctuation élargies (Italie). Enfin, des États européens non membres peuvent être associés au SME (Norvège par exemple). En outre, lorsqu'ils adhèrent aux Communautés, la Grèce, l'Espagne et le Portugal ne participent pas immédiatement à l'accord de change. La Grèce reporte sa participation jusqu'en 1998, tandis que l'Espagne et le Portugal y prennent part à compter respectivement de 1989 et de 1992 et bénéficient tous deux d'une marge de fluctuation élargie de 6 %.

Les résultats du SME

Dans l'ensemble, le système monétaire européen fonctionne de façon satisfaisante tout au long des années 1980. Les taux d'inflation annuels mesurés dans la Communauté économique européenne sont ramenés de 9,8 % en 1979 à 3,1 % en 1987. Pour les pays appliquant des marges de fluctuation étroites de $\pm 2,25$ %, la baisse est encore plus prononcée: sur cette même période, les taux d'inflation annuels passent de 7,6 % à 1,6 %. Cette évolution se traduit aussi par une convergence des coûts salariaux, lesquels reflètent à la fois les pressions internes sur les prix et la compétitivité-prix d'un pays. Les soldes des transactions courantes des pays déficitaires se sont améliorés, voire équilibrés. Les déficits budgétaires ont également diminués de près de moitié pour atteindre 3,5 % du PIB en moyenne parmi les États membres participant au SME¹⁰. Enfin l'on assiste à une stabilisation des cours des monnaies européennes entre eux. La variation mensuelle du taux de change effectif des monnaies au sein du SME est moindre que celle entre ces monnaies et les grandes monnaies étrangères (dollar et yen). Sur le plan institutionnel, le SME encourage la surveillance des politiques macroéconomiques et la discipline collective. Par rapport à la période du «serpent», l'habitude est vite prise de ne plus considérer les dévaluations comme des questions nationales: les réalignements de parité deviennent de véritables décisions collectives¹¹. Et les fluctuations importantes font peu à

10 BOZZI, Jacques, et ALLERON, Monique, Dix ans de système monétaire européen: bilan économique, *Revue d'économie financière*, 1989, n°8-9, L'Europe monétaire: SME, Ecu, Union monétaire, pp. 27-36.

11 PADOA-SCHIOPPA, Tommaso, *Money, Economic policy and Europe*, Preface by François-Xavier Ortoli, Luxembourg, OPOCE, 1985, p. 90.

peu place à des ajustements périodiques et limités lors de tensions ponctuelles sur le marché des changes.

Cette stabilité est cependant loin d'être parfaite. Dans son principe, un accord de parités fixes doit conduire à l'harmonisation des développements des variables macroéconomiques, celles monétaires en premier chef. Face aux pressions à la baisse sur le cours de leurs monnaies, les pays ayant un taux d'inflation élevé doivent conduire une politique rigoureuse. L'approche inverse doit valoir pour les pays présentant un taux d'inflation contenu. Dans le cas du SME, la logique est distincte: ainsi que l'indique le Conseil européen de Brême des 6 et 7 juillet 1978, le nouveau système monétaire doit être «aussi strict» que le serpent monétaire. Partant, «la convergence des taux d'inflation des pays européens vers un niveau "moyen" par opposition à une convergence vers un niveau plus "bas", est contraire aux intérêts des principaux inspirateurs du SME et trouve donc de fortes résistances auprès de ceux-ci.»¹² Surtout, dans un environnement marqué par l'ouverture croissante des marchés de capitaux, les investisseurs tendent à favoriser les placements dans les pays présentant les meilleures rendements et donc une inflation contenue. Le SME crée une contrainte d'ajustement asymétrique entre les pays à «monnaie forte» et ceux à «monnaie faible», où les seconds doivent suivre les orientations monétaires des premiers sous peine de voir les capitaux les délaisser et le cours de leurs devises atteindre leurs cours-planchers. Pour ces pays, l'effort d'ajustement implique des politiques économiques et monétaires rigoureuses qui s'accompagnent à court terme d'un niveau de chômage élevé. En outre, le deutsche mark conserve un statut à part au sein du SME, compte tenu de sa fonction de monnaie de réserve internationale et les bonnes performances de l'économie allemande. L'appréciation de son cours par rapport au dollar – comme s'est le cas en 1992 – affecte le bon fonctionnement du SME. Enfin, le SME pâtit des contraintes constitutionnelles de son principal membre, l'Allemagne. Le principe d'interventions illimitées aux marges ainsi que le prévoit le SME, est considéré par la Bundesbank comme attentatoire au principe de stabilité des prix inscrit dans la Loi fondamentale. L'achat des monnaies faibles sur les marchés des changes augmenterait la masse monétaire et pousserait à la hausse l'inflation interne. Ainsi que l'écrit le président de la Bundesbank, Otmar Emminger, au chancelier allemand dans un courrier du 16 novembre 1978 (et resté secret jusqu'en 1992),

«Die geldpolitische Autonomie der Bundesbank kann in besonderer Weise gefährdet werden, wenn sich bei starken Ungleichgewichten im künftigen EWS übermäßig Interventionsverpflichtungen ergeben, durch welche die innere Geldwertstabilität bedroht wird. Dies würde die Erfüllung der gesetzlichen Aufgabe der Bundesbank unmöglich machen.»¹³

Pour lever les résistances de la Bundesbank, Helmut Schmidt assiste le 30 novembre 1978 à la réunion du directoire de la Bundesbank et s'engage à ce que la participation de l'Allemagne au SME ne remette pas en cause l'indépendance de la Banque.

Dans les années qui suivent, les fortes divergences des taux d'inflation, l'avènement du second choc pétrolier (1979) et l'apparition de nouveaux déficits publics rendent certains ajustements inévitables. Quelques mois à peine après son lancement, le SME est directement confronté au développement de nouveaux facteurs de divergence économique. Aussi, dès septembre 1979, des changements de parités interviennent: réévaluation du mark allemand de 2 %, dévaluation du franc français de 3 % et de la couronne danoise de 2,9 %. Le SME n'est donc plus une zone de parités fixes mais une zone de parités ajustables. Les taux pivots peuvent en effet être modifiés si la divergence entre deux monnaies du SME ne peut plus être réduite par des interventions des banques centrales. L'existence de monnaies fortes (deutsche mark, florin) est confirmée, tout comme celle de monnaies faibles (lire italienne). D'autres réalignements monétaires sont effectués en octobre 1981 et en février 1982. Les

12 GILIBERT, Pier Luigi, et MONTI, Mario, Les monnaies «faibles»..., *précité*, p. 49.

13 Lettre du président de la Bundesbank au chancelier Schmidt, Frankfurt-am-Main, Bundesbank Archives (N2/267). Document avec les annotations manuscrites d'Helmut Schmidt découvert par Marsh, David, *The Euro : the Politics of the New Global Currency*, New Haven, London: Yale University, 2009, pp. 84-86. [online] <http://www.margaretthatcher.org/document/111553>. Consulté le 10 octobre 2013.

trois pays du Benelux et le Danemark entreprennent des efforts de stabilisation qui leur permettent de coller leur monnaie au mark dopé par sa stabilité et la bonne santé de l'économie allemande. La France fait, depuis 1983, des efforts dans le même sens.