Document généré le 13 nov. 2024 10:26

Études internationales

Le système monétaire européen : Le point de vue européen
The European Monetary System: The European View point

Michel Lelart

Volume 12, numéro 3, 1981

L'Europe et le système monétaire international

URI : https://id.erudit.org/iderudit/701237ar
DOI : https://doi.org/10.7202/701237ar

Aller au sommaire du numéro

Éditeur(s)

Institut québécois des hautes études internationales

ISSN

0014-2123 (imprimé)
1703-7891 (numérique)

Découvrir la revue

Citer cet article

Lelart, M. (1981). Le système monétaire européen : Le point de vue européen. *Études internationales*, *12*(3), 533–547. https://doi.org/10.7202/701237ar

Résumé de l'article

The evolution of the international monetary System prompted the nine members of the E.E.C. to establish a European Monetary System. The new statutes of the I.M.F. have in fact legalized the practice of flexible exchange rates and sanctioned the dollar's inconvertibility while eliminating the role of gold. Further, the increasing importance of the international capital markets fosters the unlimited expansion of international liquidities.

it is in response to this context then that Europe seeks to create a zone of stability and to manage its own international tender in accordance with rules that it has set for itself. The author draws a positive conclusion as the System has operated without major problems so far. Nevertheless, difficulties remain: the international environment has not improved given the abrupt strengthening of the dollar and the increase in American interest rates. In addition, progress with regard to cooperation among the Nine remains slow and political change in France makes any prognosis respecting the future of the European Monetary System difficult.

It was anticipated that the System would be Consolidated rapidly. It would in that event contribute more effectively to the stability of the international monetary System. It could, on the other hand, sharpen competition between Europe and the United States, between the Ecu and S.D.Rs. and between the European Monetary Fund and the International Monetary Fund.

Tous droits réservés © Études internationales, 1981

Ce document est protégé par la loi sur le droit d'auteur. L'utilisation des services d'Érudit (y compris la reproduction) est assujettie à sa politique d'utilisation que vous pouvez consulter en ligne.

https://apropos.erudit.org/fr/usagers/politique-dutilisation/

Cet article est diffusé et préservé par Érudit.

Érudit est un consortium interuniversitaire sans but lucratif composé de l'Université de Montréal, l'Université Laval et l'Université du Québec à Montréal. Il a pour mission la promotion et la valorisation de la recherche.

https://www.erudit.org/fr/

LE SYSTÈME MONÉTAIRE EUROPÉEN: LE POINT DE VUE EUROPÉEN

Michel LELART*

ABSTRACT — The European Monetary System: The European Viewpoint

The evolution of the international monetary system prompted the nine members of the E.E.C. to establish a European Monetary System. The new statutes of the I.M.F. have in fact legalized the practice of flexible exchange rates and sanctioned the dollar's inconvertibility while eliminating the role of gold. Further, the increasing importance of the international capital markets fosters the unlimited expansion of international liquidities.

It is in response to this context then that Europe seeks to create a zone of stability and to manage its own international tender in accordance with rules that it has set for itself. The author draws a positive conclusion as the system has operated without major problems so far. Nevertheless, difficulties remain: the international environment has not improved given the abrupt strengthening of the dollar and the increase in American interest rates. In addition, progress with regard to cooperation among the Nine remains slow and political change in France makes any prognosis respecting the future of the European Monetary System difficult.

It was anticipated that the System would be consolidated rapidly. It would in that event contribute more effectively to the stability of the international monetary system. It could, on the other hand, sharpen competition between Europe and the United States, between the Ecu and S.D.Rs. and between the European Monetary Fund and the International Monetary Fund.

Bien qu'il ne soit entré en vigueur que depuis un peu plus de deux ans, le Système monétaire européen a déjà fait beaucoup parlé de lui. C'est qu'il constitue plus qu'un pas très important, il constitue véritablement le saut « qualitatif » dans la construction monétaire de l'Europe.

Les efforts tentés jusque là étaient moins ambitieux. Le Traité de Rome ne comprenait pratiquement pas de dispositions d'ordre monétaire. Il a fallu attendre la fin de 1969 pour que la Communauté décide de mettre à l'étude un plan par étapes qui permettrait d'aboutir à la création d'une union économique et monétaire à l'horizon 80. Les mesures décidées devaient entrer en vigueur progressivement, mais leur application s'est heurtée très vite à un environnement international particulièrement défavorable. La progression démesurée des liquidités internationales et le volume croissant des capitaux flottants ont provoqué une spéculation qui a

* Maître de Recherches au Centre National de la Recherche Scientifique, Paris.

Revue Études internationales, volume XII, n° 3, septembre 1981

brisé tous les efforts effectués pour stabiliser les monnaies au sein de la Communauté[1].

La situation est allée en s'aggravant après la décision du Président Nixon de ne plus assurer la convertibilité du dollar en or, elle-même suivie de deux dévaluations du dollar dont la parité à l'or n'a plus été défendue. La réforme du système monétaire international sera arrêtée dans ses grandes lignes à la réunion de la Jamaïque en janvier 1976 et elle aboutira au deuxième amendement aux Accords de Bretton Woods qui entrera en vigueur le 1er avril 1978.

En guise de réforme, c'est la situation existante qui se trouve légalisée. En guise d'amendement, ce sont des principes opposés qui sont adoptés : les monnaies ne sont plus stables les unes par rapport aux autres et elles ne sont plus convertibles à taux fixe.

C'est précisément parce que le système monétaire international n'était pas reconstruit sur des bases solides que les pays de la Communauté ont décidé, pour éviter les difficultés du passé, de prendre leurs distances et d'établir entre eux une coopération monétaire plus étroite aboutissant à une zone de stabilité monétaire en Europe. L'Accord signé le 5 décembre 1978 n'entrera en vigueur que le 13 mars suivant, à cause des difficultés liées à la politique agricole commune. Il rétablit des règles proches de celles qui avaient été adoptées à Bretton Woods. Il reconstruit un véritable système monétaire international aux dimensions de la Communauté[2].

C'est ce système que nous allons apprécier, après un peu plus de deux années de fonctionnement. Bien que les avis soient assez partagés, il semble bien que cette expérience ait réussi, même si elle suscite quelques inquiétudes et si elle connait certaines limites. C'est ce que nous allons essayer de montrer en considérant les deux objectifs assignés au Système :

- faciliter le rétablissement d'une certaine stabilité des changes en Europe
- contribuer à un meilleur fonctionnement du système monétaire international

1. Nous avons retracé l'histoire de ces efforts et de ces échecs dans « La mise en place du système monétaire européen », *Actualité Économique*, octobre-décembre 1979, pp. 568-584. On trouvera une analyse plus complète dans un article de J. WOLFF, » Le système monétaire européen : une réponse à la crise du dollar et au ralentissement de la croissance, Chronologie de son élaboration : septembre 1977 – mai 1979 », *Économies et Sociétés*, Cahiers de l'ISMEA, série F, n° 28, mai 1981, pp. 1057-1134.

2. C'est ainsi que nous avons analysé le système monétaire européen : un système monétaire international aux dimensions de l'Europe, *Revue Banque*, mai 1979, pp. 559-570. On pourra se reporter à cet article pour les aspects techniques du Système, ainsi qu'aux articles publiés dans : *Le Bulletin trimestriel de la Banque de France*, mars 1979, pp. 27-34; *Le Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, juillet-août 1979, pp. 3-41; *Le rapport mensuel de la Deutsche Bundesbank*, mars 1979, pp. 19-32; *Économie Européenne*, Revue de la Commission des Communautés Européennes juillet 1979, pp. 69-93. On pourra également consulter un numéro spécial des Cahiers Français, consacré au Système monétaire européen, n° 196, Documentation Française, mai-juin 1980.

I - LE RÉTABLISSEMENT DE LA STABILITÉ DES CHANGES EN EUROPE

Avant que le système des taux de changes fixes adopté à Bretton Woods ne soit abandonné, les changes flottants paraissaient avoir tous les avantages. L'ajustement des balances de paiements devait se faire par une variation des prix - le cours du change - et non plus par une variation des quantités - un transfert de réserves. Dès lors, les déficits et les excédents devaient se résorber d'une façon quasi-automatique et les liquidités internationales devaient cesser de progresser.

Rien de tout cela ne s'est vérifié parce que les flux de marchandises répondent de moins en moins aux variations de prix (le pétrole, la technologie, l'armement..). Les liquidités internationales ont littéralement explosé, parce que les États-Unis n'ont pas réduit le déficit de leur balance des paiements et parce que les banques internationales ont continué de développer leurs opérations en devises. Et les taux de change varient de plus en plus fortement, notamment sous la pression des flux de capitaux spéculatifs.

On comprend que les pays européens aient souhaité éviter les conséquences de cette instabilité qui alimente les anticipations inflationnistes, qui ralentit les investissements et la croissance, qui complique et réduit le commerce avec l'extérieur ...alors que ce commerce est beaucoup plus développé pour les pays de la Communauté puisque, alors qu'il représente 10% du Produit Intérieur Brut aux États-Unis, il dépasse 20% en France, il approche 30% en Allemagne et en Grande-Bretagne - comme au Canada - il dépasse même 50% en Belgique et aux Pays-Bas[3].

A — Les moyens de la stabilité des changes

L'accord instituant le système monétaire européen a fixé à 2,25% l'écart maximal de variation des monnaies entre elles, une exception étant faite temporairement pour la lire italienne qui peut varier de 6% et pour la livre britannique qui n'est pas encore tenue de respecter ces marges. En l'absence de parités officielles - qui n'existent plus depuis le deuxième amendement aux Accords de Bretton Woods - ces marges sont mesurées par rapport aux cours-pivots bilatéraux, eux-mêmes déterminés par l'intermédiaire de l'Écu. Le 13 mars 1979, l'Écu valait 2,51064 deutsches marks et 5,79831 francs français. Le cours-pivot bilatéral de ces deux monnaies était donc de 2,3095. La Bundesbank et la Banque de France doivent intervenir sur leur marché respectif, en achetant des francs et en vendant des marks - ou vice versa - de façon à ce que le cours du deutsche mark en francs français n'aille pas au-delà du cours-pivot bilatéral ci-dessus plus - ou moins - 2,25%.

3. Nous avons mesuré ces pourcentages à partir des données les plus récentes (1980, exceptionnellement 1979) publiées par le F.M.I. *Statistiques Financières Internationales*, avril 1981. Les exportations concernent les marchandises et les services, à l'exclusion des revenus du travail et du capital. La part de la Communauté est de 39% dans les exportations mondiales, alors qu'elle n'est que de 21% dans le total des P.I.B.

Tel est le schéma habituel d'un système de changes fixes, comme l'était celui de Bretton Woods[4]. Mais le système mis en place en Europe est beaucoup plus complet. Grâce à l'intervention de l'Écu, il comporte deux dispositions supplémentaires qui font toute son originalité.

- Les soldes accumulés par les banques centrales du fait de leurs interventions - les francs que la Bundesbank a achetés à Francfort et les marks que la Banque de France a dû emprunter pour les vendre à Paris - ne seront pas réglés immédiatement, mais après un délai moyen de 60 jours qui peut être prolongé de 3 mois sous certaines conditions. Et ils pourront être réglés en Écus à concurrence de 50%. Comme les Écus sont créés en contrepartie d'un dépot d'or et de dollars, ce règlement correspond par conséquent, dans une certaine mesure, à un transfert d'or entre les banques centrales.

- À l'intérieur de ces marges limites au-delà desquelles les monnaies ne peuvent fluctuer, leur variation est mesurée chaque jour par rapport à leur cours-pivot Écu, c'est-à-dire par rapport à leur valeur en Écus le 13 mars 1979. Lorsque deux monnaies varient l'une par rapport à l'autre, on sait de cette façon si c'est l'une qui s'apprécie ou l'autre qui se déprécie. On a donc pu décider que si une monnaie atteint un certain « seuil de divergence », le pays concerné doit prendre des mesures du moins il est présumé le faire. Ces mesures peuvent être des interventions sur les marchés des changes, des décisions de politique économique ou monétaire, éventuellement des modifications des taux-pivots.

Cette mesure signifie que les parités reconstituées par l'intermédiaire de l'Écu peuvent être modifiées, c'est-à-dire qu'une monnaie peut être dévaluée ou réévaluée. En ce sens, le nouveau système est plus souple que l'ancien serpent qui ne tolérait pas d'exceptions: une monnaie ne pouvait qu'y rester ou en sortir. Mais cette posibilité n'est pas sans inconvénients: si certaines monnaies devaient être ajustées fréquement et toujours dans le même sens, pourrait-on parler encore d'un système de changes fixes?

En fait, depuis le 13 mars 1979, les ajustements sont restés exceptionnels:

- Le 24 septembre 1979, le deutsche mark a été réévalué de 2% et la couronne danoise a été dévaluée de 3%.

- Le 30 novembre 1979, la couronne danoise a été de nouveau dévaluée de 5%.

- Le 23 mars 1981, la lire italienne a été dévaluée de 6%[5].

Les limites supérieures et inférieures mises aux fluctuations des monnaies européennes entre elles n'ont donc été qu'à peine modifiées.

---

4. Qui ne permettait toutefois que des variations limitées à 1%. Le contexte international était à ce moment-là bien différent.

5. Par rapport, chaque fois, à toutes les autres monnaies européennes, à l'exception de la livre britannique dont les fluctuations ne sont pas limitées et qui n'a donc pas de cours-pivots bilatéraux par rapport aux autres monnaies.

D'autre part, les banques centrales ne sont intervenues que modérément pour éviter que leur monnaie ne franchisse ces seuils d'intervention. Bien que les opérations du FECOM ne soient pas rendues publiques[6], on sait qu'elles sont restées, tous comptes faits, peu importantes, et c'est sans difficultés que les Écus ont été acceptés par les banques centrales en règlement des soldes d'intervention. Les mécanismes complémentaires de crédit à court et à moyen terme, mis en place pour aider les pays déficitaires, n'ont même pas été utilisés[7].

Une telle stabilité a été assurée notamment par le bon fonctionnement de l'indicateur de divergence. Chaque fois que leur monnaie est arrivée au seuil prévu, les pays ont pris les mesures nécessaires:

- ils sont intervenus pour limiter la hausse ou la baisse de leur monnaie. Ces interventions ont été effectuées le plus souvent en dollars, puisque les variations sont mesurées non pas par rapport à une autre monnaie communautaire mais par rapport à l'Écu, et puisque les Neuf conservent la totalité de leurs avoirs en devises en la monnaie US ou en d'autres monnaies étrangères. Ils ne peuvent en effet conserver en les autres monnaies communautaires que des fonds de roulement, de façon à éviter que l'une ou l'autre d'entre elles ne devienne une monnaie de réserve au sein du système.

- ils ont pris certaines mesures de politique économique ou monétaire de nature à rétablir leur situation à plus long terme. C'est ainsi que la Belgique a resserré sa politique monétaire en élevant son taux d'escompte. Elle a pris également d'autres mesures pour contenir le budget de l'année courante et pour présenter un budget plus strict pour 1980, réduisant notamment les besoins financiers de la Sécurité Sociale. Plus tard, la Banque de France a relevé d'un demi-point les taux du marché monétaire et elle a renforcé les réserves que les banques centrales doivent conserver auprès d'elle.

Cette stabilité - que la Suisse et l'Autriche ont voulu étendre à leur monnaie - est d'autant plus remarquable que l'environnement international n'a pas toujours été favorable depuis deux ans. On se contentera d'évoquer le deuxième choc pétrolier et la difficulté du recyclage, la forte baisse du dollar suivie d'une remontée tout aussi spectaculaire, le relèvement des taux d'intérêt, le regain des tensions inflationnistes, les fluctuations du prix de l'or. Il est vrai que la plupart de ces obstacles subsistent: ils incitent à prendre conscience des limites du système.

B - Les limites de la stabilité des changes

Le succès du système monétaire européen peut d'ores et déjà être discuté. Il l'a été notamment sur un plan technique: l'indicateur de divergence aurait mal fonctionné. Sans entrer dans le détail d'un mécanisme particulièrement complexe, disons simplement que trois difficultés sont apparues.

6. Le Fonds Européen de Coopération Monétaire a été institué en 1973. Il n'est pour l'instant qu'un ensemble de comptes gérés par la Banque des Règlements Internationaux.
7. J.Y. HABERER, « Le système monétaire européen », Colloque organisé par l'International Herald Tribune, Paris, 13-14 octobre 1980.

- D'une part, la lire italienne qui peut varier de 6% et la livre britannique qui peut varier sans limites peuvent provoquer une appréciation ou une dépréciation de la valeur de l'Écu, par rapport auquel les autres monnaies pourront varier jusqu'à atteindre leur seuil de divergence, alors qu'elles ne sont en rien concernées. Une correction a dû être imaginée, mais elle n'est pas parfaite.
- D'autre part, il est arrivé que le deutsche mark, la livre britannique et la lire italienne s'apprécient ensemble. Comme ces trois monnaies sont fortement représentées dans l'Écu, elles l'ont entraîné avec elles à tel point que le deutsche mark n'a pas semblé s'apprécier suffisamment et n'a pas atteint son seuil de divergence.
- Enfin, lorsque deux monnaies de poids à peu près semblable varient en sens inverse, l'Écu ne varie pas et aucune des deux ne semble atteindre son seuil de divergence. Une monnaie peut être ainsi à sa limite d'intervention sans que l'indicateur de divergence ait fonctionné.

C'est en cela que ce mécanisme ne fonctionne pas parfaitement, bien qu'il soit un élément fondamental du système puisqu'il permet de répartir correctement la charge de l'ajustement tout en assurant une coordination étroite au sein de la Communauté. On a pu dire qu'il avait failli, dans une large mesure, à sa fonction principale: fournir une base logique et objective aux interventions et aux politiques monétaires[8].

La stabilité des changes au sein du nouveau système ne rencontre pas que des limites d'ordre technique. On pense en effet le plus souvent que l'écart entre les cours de change dépend dans une large mesure de l'écart entre les taux d'inflation. Et il faut bien dire que ces derniers ne se sont guère rapprochés depuis quelques années. Au début de 1979, l'Italie connaissait le taux le plus élevé, avec 13,7% par an, et l'Allemagne le taux le plus bas, avec 3,3%. Deux ans plus tard, les taux sont passés respectivement à 20,1% et 5,5%. Non seulement ils ne se sont pas rapprochés, mais ils se sont élevés: le désir de créer en Europe une zone de plus grande stabilité monétaire en réduisant l'inflation ne semble pas en voie de se réaliser!

L'idée que cette situation pourrait compromettre sérieusement la stabilité des changes reste cependant discutée. La théorie de la parité des pouvoirs d'achat, selon laquelle la variation du cours du change s'expliquerait par l'inflation, est de plus en plus contestée[9]. La valeur externe d'une monnaie dépend aussi d'une comparaison des taux d'intérêt ou de l'évolution des masses monétaires, comme de facteurs purement structurels, tels que le décalage des cycles conjoncturels, l'efficacité de la politique énergétique, l'évolution de la productivité ou la structure des échanges extérieurs.

8. G. RUFFOLO, Rapport présenté à la Commission Économique et Monétaire, cf. *Cahiers Français*, *op.cit.*, p. 53.
9. J.Y. HABERER *art.cit.*, a calculé que si les taux d'inflation avaient commandé les taux de change, le dollar vaudrait actuellement entre 6 francs et 6,50 francs.

Dans ces conditions, la stabilité des changes à plus long terme repose d'abord sur la coordination des politiques économique et monétaire et sur une harmonisation progressive des structures au sein de la Communauté. Les progrès dans le domaine monétaire et dans le domaine économique doivent être parallèles. C'est là certainement que se trouvent l'une des principales difficultés du système monétaire européen.

- Au niveau de l'harmonisation des structures, des voies se sont ouvertes. Les pays les moins prospères peuvent bénéficier de prêts accordés par la Banque Européenne d'Investissements, dont l'intérêt peut être bonifié, et qui doivent être affectés au financement de projets ou de programmes d'investissements. Mais l'Europe n'a pas encore de politique régionale ni de politique industrielle. La politique agricole est l'acquis le plus tangible, mais il reste bien fragile, et les montants compensatoires monétaires sont la preuve que la monnaie et l'agriculture ne progressent pas au même rythme. Le lancement de l'emprunt franco-allemand a semblé faire démarrer une politique de l'emploi mais cette initiative bilatérale est discutée et son efficacité semble compromise.
- Au niveau de la coordination des politiques économiques, les choses ne sont pas plus faciles. Il y a bien eu un effort de plusieurs pays dont la monnaie arrivait au seuil de divergence. Mais il y a eu aussi des ajustements. Ils sont certes prévus, et ils ne peuvent être décidés chaque fois qu'à l'unanimité. Mais dans quelle mesure correspondent-ils à un déséquilibre fondamental ou structurel? Ne sont-ils pas au contraire un moyen d'éviter la mise en place de politiques économiques concertées, plus conformes aux impératifs communautaires qu'aux préférences nationales?[10].
- Au niveau de la coopération monétaire, le bilan parait plus positif. Les interventions pratiquées quand une monnaie approche de son seuil de divergence le sont habituellement en dollars. Les banques centrales sont donc obligées de se concerter en permanence. Mais elles n'ont pas encore adopté une attitude commune vis-à-vis de la monnaie américaine, bien que « la coordination des politiques de change pratiquées à l'égard des pays tiers » soit expressément visée par l'Accord du 5 décembre. L'Italie qui est parmi les neuf le pays dont le pourcentage le plus important de son commerce est effectué avec les État-Unis est la première intéressée à la mise en place d'une politique concertée à l'égard du dollar[11]. Mais l'Allemagne, dont la monnaie était encore récemment le meilleur substitut à la monnaie US, préfère laisser sa monnaie s'apprécier plutôt que soutenir le dollar[12].

---

10. Nous n'irons pas jusqu'à penser que le système a tendance à se transformer en « taux à crémaillère », incapable de prendre des décisions officielles sur le rythme et l'ampleur des « crans ». Cf. RUFFOLO, *op. cit.*, p. 53.
11. P.L. GILIBERT et M. MONTI, « Les monnaies faibles et les faiblesses du système monétaire européen », *Politique Étrangère*, mars 1981, pp. 47-65.
12. Soutenir le dollar oblige à acheter sur les marchés des changes en cédant des marks. Il y a donc en Allemagne une création de monnaie nationale qui peut accroître l'inflation... et on sait que ce pays a toujours attaché une importance prioritaire à la stabilité interne de sa monnaie.

Une attitude vis-à-vis du dollar devient particulièrement importante depuis le revirement à la hausse de la monnaie américaine dont on se demande s'il n'est pas excessif. De fortes fluctuations du dollar constituent à coup sûr le risque le plus sérieux d'un éclatement du système[13]. Si les tentatives précédentes n'ont pas abouti, la responsabilité en revient à l'environnement extérieur de la Communauté, c'est-à-dire en fin de compte à l'évolution du système monétaire international.

II - L'ÉVOLUTION DU SYSTÈME MONÉTAIRE INTERNATIONAL

L'Accord du 5 décembre 1978 n'a pas eu seulement pour objectif de rétablir une meilleure stabilité des monnaies en Europe. Il tend aussi à faciliter la convertibilité des monnaies entre elles. L'Écu n'est pas seulement une monnaie de compte, le numéraire qui sert de référence dans le nouveau système de changes. Il est une monnaie complète, en ce sens qu'il remplit toutes les fonctions d'une véritable monnaie: les banques centrales peuvent l'utiliser dans leurs règlements, elles peuvent le détenir dans leurs réserves.

Lorsque le système monétaire européen sera consolidé, après sa phase actuelle qui devrait être provisoire, l'Écu sera créé par le Fonds monétaire européen. Mais d'ores et déjà, l'intervention de cette monnaie communautaire n'est pas sans incidences sur le système monétaire international.

A — L'Écu, facteur de stabilisation du système monétaire international

Le Fonds européen de coopération monétaire a pour but de faciliter le règlement entre les banques centrales des soldes liés à leurs interventions sur les marchés des changes. L'Accord du 5 décembre a prévu que les pays devraient transférer 20% de leurs avoirs en or et en dollars au FECOM qui créditerait en contrepartie leur compte en Écus. Ce transfert prend la forme pour l'instant de crédits croisés renouvelables tous les trois mois. Il ne deviendra définitif que lorsqu'il sera décidé de consolider le système après la première étape.

Bien que les chiffres ne soient pas publiés, il semble que 16 milliards de dollars ont été ainsi transférés au FÉCOM et convertis en Écus. La Communauté a réussi de cette façon la substitution qui n'a pu être réalisé au niveau international puisque le Fonds monétaire n'a pu mettre en place le Compte de substitution. Ce succès est important, mais limité.

- Il est important, puisqu'une partie des avoirs en dollars de certaines banques centrales sont maintenant remplacés par des avoirs en Écus. Cette substitution est même progressive puisque les banques centrales européennes qui

13. J. van Ipersele, ancien président du Comité Monétaire de la C.E.E., a proposé que les Dix adoptent, en concertation avec les autorités américaines, une « fourchette » à l'intérieur de laquelle le dollar pourrait fluctuer par rapport aux monnaies européennes.

voient leurs dollars augmenter transfèrent chaque trimestre 20% de ces avoirs supplémentaires au FECOM. C'est ainsi que la substitution réalisée au niveau des neuf pays européens dépasse probablement à l'heure actuelle celle qui avait été envisagée au niveau international pour les cent quarante pays membres du FMI (20 milliards de dollars).

- Il est limité, car ce transfert n'étant pas encore définitif les pays européens gardent la propriété de ces dollars. Les Écus qu'ils détiennent en contrepartie ne leur procurent donc aucune garantie de change et ils continuent à percevoir le même taux d'intérêt. Ce n'est que dans la phase finale du système que cette substitution prendra tout son sens[14].

Les Écus sont aussi émis en contrepartie d'un transfert d'or par les banques centrales. Certes, ce transfert n'est pas définitif, il a néanmoins une portée considérable. D'une part, l'or transféré est évalué à un cours basé sur celui du marché, très supérieur au cours officiel de 35 DTS l'once que le FMI maintient toujours. D'autre part, comme les Écus sont utilisés pour régler les soldes d'intervention, l'or a retrouvé un certain rôle au sein du système monétaire européen, comme moyen de règlement « final ». Sans entrer dans le détail de dispositions assez complexes, on peut dire que les banques centrales qui ont dû utiliser leurs Écus seront obligées de fournir soit des devises soit de l'or. En ce sens, les pays européens ont accepté des règles beaucoup plus contraignantes que celles qui régissent désormais leurs rapports au sein du système de Bretton Woods.

C'est ainsi qu'au niveau des règlements effectués au sein de la Communauté, l'Écu tend à remplacer le dollar. C'est toujours la monnaie américaine qui est la plus utilisée lorsqu'un pays voit sa monnaie atteindre le seuil de divergence. Mais aux limites d'intervention les pays défendent la parité de leur monnaie par rapport aux autres monnaies communautaires et on sait que les limites d'intervention sont parfois atteintes avant même le seuil de divergence. De ce fait, la monnaie américaine n'est plus la seule utilisée - ni même la plus utilisée - entre les pays de la Communauté[15].

C'est de cette façon que le système monétaire européen peut-être un élément de stabilisation du système monétaire international, fondé presque exclusivement jusqu'ici sur le dollar US. Sa mise en place a permis à l'Europe d'accroître son importance par rapport aux États-Unis et de renforcer son pouvoir de négociation

14. Ce sont précisément ces deux difficultés qui auraient empêché l'ouverture du Compte de Substitution. Dans la mesure où les banques centrales auraient eu une créance en DTS sur le FMI qui aurait eu une créance en dollars sur les États-Unis, il fallait s'entendre sur la prise en charge de la différence de change et de la différence d'intérêt.

15. Nous n'envisageons ici que les règlements financiers entre banques centrales et non pas les règlements commerciaux entre firmes. Ces derniers tendent aussi de plus en plus à se faire, au sein de la Communauté, en les monnaies des pays membres, 5 à 10% seulement du commerce intra-européen se ferait encore en dollars. H.E. SCHARRER, *Currency Diversification in International Trade and Payments*, Rapport au Colloque de la Société Universitaire d'Études et de Recherches Financières, Bâle, 10-12 mai 1979.

dans les discussions monétaires internationales[16]. On constate en effet que les Neuf détiennent à eux seuls 36% de l'ensemble des réserves officielles...les États-Unis n'en détenant que 17%. Une telle comparaison ne peut cependant être poussée très loin, car les États-Unis conservent très peu d'avoirs en devises puisque ce sont les autres pays qui détiennent leur monnaie[17].

On peut même se demander si la mise en place du système monétaire européen n'a pas contribué au revirement des autorités américaines qui, après avoir longtemps adopté une attitude de douce bienveillance (*benign neglect*), ont accepté de participer activement au soutien du dollar[18]. C'est précisément au mois d'octobre 1978 que les États-Unis ont décidé d'affecter 30 milliards de dollars à la défense de leur monnaie. Ce sera le premier plan Carter, car un second sera nécessaire un an plus tard. L'un et l'autre ont allégé la tâche des banques centrales européennes et ont ralenti l'accumulation des dollars dans leurs réserves. De cette façon, l'Europe a commencé à devenir un peu moins dépendante - monétairement - des États-Unis.

Et cette évolution peut se poursuivre. Actuellement l'Écu est créé en contrepartie d'un transfert préalable d'or et de dollars. Mais il est prévu qu'après la phase initiale il pourra être créé en contrepartie de monnaies nationales. Chaque pays déposera une certaine quantité de sa propre monnaie au Fonds monétaire européen qui créera en contrepartie les Écus avec lesquels il pourra aider les pays déficitaires. L'Écu deviendra indépendant du dollar. À la limite, il est logique d'imaginer que les Écus pourront être créés directement en contrepartie des crédits accordés par le Fonds... qui deviendra alors une véritable banque donnant à la Communauté la maitrise de sa monnaie internationale... surtout si elle est acceptée par des pays non membres. On pense aux autres pays européens, aux pays pétroliers, à certains pays en voie de développement. Cela supposera bien entendu une cohésion suffisante qui permettra d'adopter une véritable politique communautaire. Mais cela ne risque-t-il pas de faire apparaître une monnaie concurrente susceptible de déstabiliser le système monétaire international?

B — L'Écu, facteur de concurrence au sein du système monétaire international

En favorisant une plus grande stabilité des changes, le système monétaire européen tend naturellement à faciliter les relations monétaires et à privilégier les relations commerciales entre les pays de la Communauté. Les échanges intra-européens, déjà importants, vont tendre à se développer davantage. Et l'Europe va constituer de plus en plus une zone économique qui ne sera pas parfaitement

16. B.J. COHEN, « Le S.M.E., le dollar et l'avenir du système monétaire international », *Politique Étrangère*, mars 1981, pp. 27-46. Cf. p. 35. Mais l'auteur pense que le S.M.E. est voué à l'échec.
17. Mais cela a commencé à changer, car les autorités américaines ne peuvent défendre leur monnaie que si elles détiennent d'autres devises. Il faut préciser cependant que si l'or est comptabilisé au cours officiel, les Neuf détiennent toujours 36% des réserves mondiales et les États-Unis à peine plus de 6%! FMI, *Statistiques Financières Internationales*, avril 1981, pp. 26 à 37.
18. J. van IPERSELE, « S.M.E. et coopération monétaire », Colloque du Groupe de Réflexions Économiques et Monétaires, Paris, 26 juin 1980. Cf. *Cahiers Français, op. cit.*, p. 60.

compatible avec l'esprit des Accords de Bretton Woods et qui ne pourra pas se justifier facilement dans une économie mondiale organisée selon des principes d'inspiration libérale[19].

Cette plus grande stabilité des monnaies européennes ne pourra être préservée à long terme que par une harmonisation des politiques économiques qui se fera sans doute dans le sens d'une plus grande rigueur. Là où le système monétaire international met l'accent sur les ajustements financiers, le système monétaire européen nécessite des ajustements physiques ou réels qui sont naturellement plus contraignants[20]. Ils ne sont possibles que dans la mesure où la volonté politique est suffisante. Mais ils peuvent renforcer l'attrait que présente cette zone pour les capitaux en quête de placement, sensibles à la stabilité à long terme. En cela le système examiné peut inciter à utiliser telle ou telle monnaie européenne à la place du dollar. Il permet de répondre au besoin croissant de diversification et il peut engendrer, comme on dit, des « détournements de trafic »[21]. Dans la mesure où des capitaux étrangers viendraient se placer en marks ou en francs plutôt qu'en dollars, ils viendraient se placer en Europe plutôt qu'aux États-Unis[22].

Bien que la Communauté ait privilégié les ajustements de type réel, des possibilités de crédit ont été prévues. Elles ont été sensiblement accrues par rapport à celles qui accompagnaient l'ancien serpent. Elles sont maintenant considérables, et elles se comparent favorablement avec l'aide que les pays européens peuvent obtenir du Fonds monétaire international... bien que cette aide ait été fortement augmentée à la fin de l'année 1980[23]. À l'heure actuelle par exemple, la France pourrait obtenir:

- de ses partenaires européens, l'équivalent d'un peu moins de 16 milliards de dollars, l'essentiel à 9 mois, le reste à 5 ans au maximum.
- du FMI, l'équivalent d'un peu plus de 16 milliards de dollars à 5 ans, voire même pour partie à 7 ans[24].

19. Il est intéressant de rappeler que c'est en application de ces Accords que les États-Unis ont cherché à obtenir de la Grande-Bretagne, dès 1947, la dislocation de la zone sterling.
20. R. de la GENIÈRE, « Le S.M.E. au regard des relations monétaires mondiales », in « *Monnaie et Finance Internationales* » Colloque de l'École Nationale d'Administration, Paris, 14-15 novembre 1979, p. 229.
21. J.Y. HABERER, « Système monétaire européen et système monétaire international », *Revue Banque*, septembre 1980, pp. 935-941.
22. Mais cela ne va pas de soi. Des placements en marks peuvent être effectués à Singapour comme des placements en dollars US peuvent être effectués à Londres. Ils sont alors des « euro-devises ». Mais l'euro-marché des monnaies européennes se situe surtout en Europe (Luxembourg pour le mark, Paris pour la livre sterling..) alors que l'euro-marché du dollar US se situe aussi hors d'Europe (les Caraïbes, l'Extrême-Orient... le Canada).
23. Jusqu'au mois de juin 1980, les pays industrialisés pouvaient tirer sur le Fonds 202,5% de leur quote-part. Ils peuvent maintenant tirer 450%, mais comme les quotes-parts ont été relevées de 50% au mois de décembre 1980, l'aide qu'ils peuvent obtenir du Fonds se trouve augmentée de 333%!!
24. La France peut obtenir à peu près autant dans le cadre européen parce que sa quote-part est, relativement, plus importante dans la Communauté qu'au FMI. Il en est de même pour l'Italie et, à un moindre degré, pour l'Allemagne. Mais le rapport est inverse pour la Grande-Bretagne dont la quote-part au FMI reste relativement élevée.

Il faut ajouter cependant :

- que l'aide du FMI est très fortement conditionnelle, en ce sens que la France ne pourrait solliciter un tel montant que si elle remplissait des conditions bien particulières, en ce sens surtout qu'elle devrait s'engager sur un programme précis de politique économique élaboré avec le Fonds.
- que les pays européens peuvent également bénéficier du soutien monétaire à très court terme, limités dans leur durée (2 mois) mais non pas dans leur montant. Ces crédits devraient suffire à faire face à une forte spéculation sur les marchés des changes.

L'aide communautaire ne s'arrête pas là. Les pays européens peuvent obtenir une aide à plus long terme pour réduire un déséquilibre structurel. Et la Communauté peut emprunter en leur nom pour les aider à faire face à un déficit pétrolier ou à réaliser des projets d'investissements correspondant aux objectifs considérés comme prioritaires. Dans ces conditions, il est évident que les pays européens peuvent obtenir une aide plus complète de leurs partenaires que du FMI. On peut craindre que cet organisme perde de son intérêt pour les pays européens, d'autant qu'il s'oriente de plus en plus vers l'aide aux pays en voie de développement.

La concurrence entre le système monétaire européen et le système monétaire international passe aussi- et peut-être surtout - par leur monnaie respective : l'Écu et le DTS. L'Écu a été copié sur le DTS, il est comme lui un panier fixe de monnaies dont la valeur est déterminée tous les jours par rapport aux cours qui s'établissent sur les marchés des changes. Mais ces deux monnaies composites ne sont pas « équivalentes ».

- Les modalités de leur émission ne sont pas les mêmes. L'Écu est émis en contrepartie d'or et de dollars, c'est-à-dire après « un dépôt préalable » qui limite automatiquement sa quantité. Le DTS est émis sans contrepartie, « ex nihilo ». Sa quantité dépend d'une décision prise par le FMI, si la majorité requise (85% des voix) est obtenue. L'Écu a un caractère plus technique, le DTS a un caractère plus politique[25].
- Les modalités de leur utilisation ne sont pas les mêmes. Elles sont plus restrictives en ce qui concerne les DTS que les pays ne peuvent utiliser qu'à certaines conditions, qui sont toutefois peu à peu allégées[26]. Mais elles sont plus limitées, à l'inverse, en ce qui concerne l'Écu que seules les banques centrales des neuf pays peuvent détenir et utiliser alors que le DTS peut maintenant l'être par des institutions agréées dont le nombre, encore restreint, augmente peu à peu.
- Enfin, leur valeur est déterminée de la même façon, mais elle n'est pas la même. L'Écu est un panier de neuf monnaies, le DTS est un panier de cinq

25. Que met bien en valeur la discussion au sein du FMI sur l'opportunité d'allouer des DTS au pays qui en ont le plus besoin et de lier les allocations à l'aide au développement.
26. M. LELART, « L'Écu n'est-il qu'un DTS européen ? », *Eurépargne*, septembre 1979, pp. 2-11. Le Fonds a supprimé, à partir du 1er mai 1981, l'obligation de reconstitution qui correspondait au remboursement.

monnaies. Trois monnaies, le mark, le franc français et la livre sterling sont dans les deux paniers, mais selon des pondérations et pour des quantités inégales. Au total, elles entrent pour 64% dans l'Écu et seulement pour 45% dans le DTS. Dans ces conditions, la valeur quotidienne de ces deux monnaies varie différemment[27].

La concurrence entre ces deux monnaies tend à se préciser dans la mesure où l'une et l'autre commencent à être utilisées par le secteur privé.

- Pour l'instant, elles ne sont encore utilisées que comme unité de compte, comme numéraire. Des traités internationaux et des contrats privés utilisent le DTS ou l'Écu comme monnaie de référence. Des banques acceptent de libeller de la même façon des dépôts en monnaies nationales. Le DTS a un avantage dans la mesure où sa valeur dépend de la valeur de cinq monnaies seulement, qui sont toutes l'objet d'un large marché. Les banques peuvent donc très facilement se couvrir en achetant à terme les quantités adéquates de monnaies, afin de retrouver exactement, le moment venu, la valeur en DTS qu'elles doivent rembourser. De telles opérations sont plus difficiles en Écus. Elles obligent les banques à se couvrir en neuf monnaies... qui ne sont pas toutes largement cotées sur les marchés[28].
- À l'avenir, elles pourront peut-être être utilisées comme monnaie à part entière. Les banques pourront recevoir en dépôt directement des DTS ou des Écus. Elles pourront surtout en prêter. Ces monnaies prendront alors la forme de comptes ouverts au bilan des banques... et elles seront utilisables dans les règlements. Il faudra pour cela qu'un circuit privé du DTS ou de l'Écu se mette en place non seulement entre des banques, mais aussi entre des institutions ou des organismes susceptibles d'utiliser ces monnaies. À l'heure actuelle, certaines banques développent leurs opérations en DTS et les premiers symptômes d'une telle évolution sont déjà perceptibles[29]. Mais les mêmes opérations sont possibles avec l'Écu. Elles sont même plus faciles dans la mesure où certaines instances communautaires entretiennent déjà des comptes en Écus. Il en est ainsi par exemple de la Banque européenne d'investissements ou de la CECA.

Il n'est pas certain du tout qu'un système privé d'Écu ou de DTS se mette en place prochainement. Mais il est certain que cela est possible, et il semble que cela se prépare. Il serait cependant bien imprudent de prévoir laquelle de ces deux monnaies sera le plus largement utilisée, et quelles seront les différentes phases d'une concurrence que l'on ne perçoit encore que difficilement.

---

27. De même que leur intérêt, égal à la moyenne pondérée de l'intérêt de chacune des monnaies retenues dans le panier.
28. D'autant plus que la drachme va, au plus tard le 31 décembre 1985, entrer dans l'Écu, sans compter ultérieurement la peseta et l'escudo. Il faudrait également tenir compte des modalités selon lesquelles chaque panier peut être révisé : elles ne sont pas très différentes.
29. On citera notamment l'organisation d'un marché de créances libellées en DTS à Londres au début du mois de janvier 1981. Mais ce n'est pas encore un « marché du DTS ».

Le système monétaire européen est une innovation majeure dans le contexte monétaire international. L'Accord du 5 décembre 1978 s'oppose fondamentalement aux Accords de Bretton Woods tels qu'ils ont été amendés pour la deuxième fois le 1er avril 1978. Qu'on juge plutôt :

- D'un côté, les changes sont « stables mais ajustables ». Autant dire qu'ils peuvent varier sans limites sous la « ferme surveillance » du FMI et qu'ils varient effectivement beaucoup. De l'autre côté, les changes sont fixes à l'exception d'une marge de 2,25% et d'ajustements qui, à ce jour, sont restés exceptionnels.
- D'un côté, les monnaies ne sont plus convertibles que « sur le marché », à un cours qui varie selon l'offre et la demande, en fonction principalement des flux de capitaux qui ne cessent de croître. De l'autre côté, les banques centrales peuvent convertir à la parité la majeure partie de leurs avoirs en les monnaies de leurs partenaires.
- D'un côté, l'or est totalement démonétisé, éliminé définitivement du système. Le FMI a déjà vendu une partie de ses avoirs en métal, il continue à comptabiliser le reste à 35 DTS l'once et les pays n'ont plus le droit de définir leur monnaie par un certain poids d'or. De l'autre côté, les banques centrales transfèrent une partie de leurs avoirs, au cours du marché, pour se procurer des Écus qu'elles peuvent utiliser entre elles.
- D'un côté, il est prévu que le DTS doit devenir le principal instrument de réserve du système monétaire international, mais l'Europe décide d'utiliser son propre DTS, copié certes sur celui du FMI, mais qui s'en distingue autant par son statut que par sa valeur.

On ne peut contester que le système monétaire européen a vu le jour en réaction contre le système monétaire international au sein duquel le dollar US occupe toujours une place prépondérante. Il peut aider à diminuer progressivement le rôle dominant de cette monnaie et à faire contrepoids à l'influence américaine. Il peut aussi ouvrir la voie à un retour graduel à des monnaies plus stables et effectivement convertibles et contribuer efficacement à introduire un peu plus de stabilité sur la scène monétaire internationale.

Mais les risques d'échec ne sont pas à négliger. Le système monétaire européen ne peut évoluer favorablement que si l'Europe et les États-Unis acceptent de coopérer étroitement[30]. Cela veut dire que l'Europe devra s'efforcer d'appliquer les règles qu'elle s'est données sans chercher à étendre le rôle de l'Écu pour en faire une monnaie internationale susceptible de rivaliser avec le dollar. Cela veut dire aussi que les États-Unis devront respecter des règles dont ils se sont passés jusqu'ici et accepter de maîtriser, à la longue, un pouvoir qu'ils exerçaient sans contraintes.

Cette collaboration entre l'Europe et les États-Unis est d'autant plus essentielle que le système est fragile. Le récent changement politique en France le met

30. Cet aspect est très bien mis en relief dans le *Rapport RAMSES* publié par l'Institut Français de Relations Internationales sous la direction de A. BRESSAND, Paris 1981, pp. 133-138. On trouvera d'autres développements intéressants sur l'Europe face aux problèmes mondiaux, pp. 223-233.

parfaitement en lumière. Le nouveau pouvoir va-t-il accepter les contraintes liées à l'Accord du 5 décembre 1978 qui ne lui laissent pas toute latitude pour privilégier d'autres objectifs et pour mener une autre politique ? Et le franc va-t-il être défendu ? Et pourra-t-il l'être par rapport aux autres monnaies communautaires au moment où la hausse du dollar entretient des mouvements de capitaux qui ne sont pas uniquement spéculatifs ?

Les jours ou les mois qui viennent vont permettre de tester, au-delà de la capacité technique du système, la volonté politique des partenaires.. d'autant plus que nous sommes toujours dans la phase initiale qui devait durer deux ans.. on a ensuite admis que la phase finale ne pourrait être discutée qu'après les élections françaises[31].

31. Sur l'ampleur des décisions qui restent à prendre au moment de la consolidation du système, voir R. TRIFFIN, « Le système monétaire européen dans le cadre du système monétaire mondial », *Revue Banque*, mai 1981, pp. 535-540. On trouvera régulièrement des articles sur le système monétaire européen dans cette revue, et plus encore dans la revue *Eurépargne*, publiée chaque mois par la Banque Fédérative du crédit Mutuel d'Alsace-Lorraine.