

CHAPITRE 1. LES ERREMENTS DE L'IDÉE D'UNION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE

L'idée d'unifier le continent sur le plan monétaire est ancienne. Dans le mémorial de Saint-Hélène, le comte de Las Cases fait état des regrets de Napoléon de ne pas l'avoir fait. Dans un discours célèbre, Victor Hugo appelle de ses vœux « une monnaie continentale, ayant pour point d'appui le capital Europe tout entier, et pour moteur, l'activité libre de 200 millions d'hommes ». Mais il faut attendre l'extrême fin des années 60 pour que le projet d'une union économique et monétaire donne lieu à de véritables discussions politiques.

A. De Bretton Woods à l'échec du plan Werner

1. *Les soubresauts du SMI*

Un mois après le débarquement en Normandie et alors que les combats font encore rage en Europe et dans le Pacifique, les États-Unis convoquent une grande conférence internationale à Bretton Woods (New Hampshire) en juillet 1944, en vue de structurer les relations économiques et monétaires internationales et de tourner la page des crises monétaires à répétition entraînées par l'abandon de l'étalon or (monnaies directement échangeables contre de l'or) dans les années 30. La perspective de créer un étalon monétaire universel – le bancor – déconnecté de l'or, que Roosevelt considérait comme un « fétiche suranné », est un temps discutée sous l'impulsion du grand économiste anglais John Maynard Keynes, mais l'idée est finalement abandonnée au profit de la création d'un système original : chaque État s'engage à maintenir son taux de change dans une fourchette de plus ou moins 1 % par rapport à sa parité déclarée à une nouvelle institution, le Fonds monétaire international ou à garantir le règlement de sa monnaie en or pour le règlement des transactions internationales.

Seuls les États-Unis (qui détiennent alors plus des 2/3 du stock d'or mondial) optent pour cette dernière option, en annonçant, en 1947, qu'ils assureront la conversion de leur monnaie en or au cours de 35 \$ l'once. Les autres monnaies sont donc convertibles en dollar, lui-même convertible en or (d'où le nom d'étalon de change or donné au système). Les réajustements monétaires sont subordonnés à l'existence d'un « déséquilibre fondamental de la balance des paiements courants » et doivent être autorisés par le Fonds monétaire international. Ils sont fréquents. À titre d'exemple, la France a dévalué sa monnaie en 1948, 1949, 1958 et 1969.

L'existence de cette organisation des rapports monétaires internationaux explique assez largement le quasi-silence du Traité de Rome en la matière : le texte signé le 25 mars 1957 ne prévoit pas la création d'une zone monétaire européenne et appelle simplement de ses vœux une coordination des politiques, qui prend la forme de réunions périodiques d'un comité monétaire, réunissant des représentants de la Commission, des Banques centrales et trésors nationaux. Plusieurs articles montrent néanmoins que l'idée de coordonner étroitement les politiques économiques et monétaires n'était pas absente des esprits : les articles 103 et 107 du Traité font des questions de taux de change et de « régulation de la conjoncture » un « sujet d'intérêt commun ». Si les questions économiques et monétaires sont de la compétence des États membres, des mesures « appropriées à la situation économique » peuvent cependant être prises au niveau européen, à l'unanimité sur proposition de la Commission. Les États s'engagent avec l'article 105 à coordonner sur recommandation de la Commission leur politique économique et monétaire afin de faciliter la réalisation des objectifs fixés par le traité : un niveau élevé d'emploi, la stabilité des prix, une balance des paiements courants équilibrée et une confiance en la monnaie. Cet article tarde cependant à se matérialiser. Dans une communication datée de juin 1963, la Commission explique l'absence d'adoption de recommandations en la matière pendant six ans par la « conjoncture économique générale particulièrement favorable », qui a rendu suffisante la seule « collaboration entreprise de façon pragmatique tant au sein du comité monétaire qu'au cours des rencontres officieuses des ministres des Finances et des gouverneurs des Banques centrales¹ ». Elle conclue cependant à la nécessité d'aller de l'avant et de présenter un premier texte à cet effet. Ses recommandations seront en général de peu d'effet.

Les mouvements de capitaux demeurent par ailleurs généralement très sévèrement réglementés. Du fait du contrôle des changes, il est par exemple la plupart du temps impossible de constituer un compte en devises ou de faire des placements à l'étranger. La coopération franchit un nouveau pas timide avec la création en 1964, sous l'impulsion de la Commission, d'un comité des gouverneurs des banques centrales, dont le secrétariat est curieusement confié à la Banque des règlements internationaux : ces réunions de coordination entre banquiers centraux de la Communauté se déroulent ainsi paradoxalement hors du territoire de celle-ci (en Suisse, à Bâle).

Le système monétaire international (SMI) survit tant bien que mal jusqu'au début des années 70. Nombreux sont cependant les analystes à mettre en doute son bien fondé et sa pérennité. Un conseiller du général de Gaulle, Jacques Rueff démontre ainsi, dès le début des années 60, qu'une monnaie nationale, même convertible en or, ne peut durablement être utilisée pour satisfaire les besoins de financement de toute l'économie mondiale. Les règles du système de Bretton Woods présentent un vice intrinsèque : la croissance des échanges mondiaux accroît le besoin de liquidités internationales, et suppose donc des déficits courants croissants de la part des États-Unis. Or, ces mêmes déficits rendent de plus en plus difficile le maintien d'une parité fixe du dollar par rapport

1. Communication de la Commission au Conseil. « La coopération monétaire et financière au sein de la Communauté économique européenne ». COM (63) 216 final.

à l'or pour une raison simple : la masse monétaire augmente beaucoup plus vite que le stock d'or, entraînant par là même la faillite virtuelle du système de change fixe (la convertibilité du dollar en or ne peut être garantie que si les porteurs de dollar ne demandent pas tous leur conversion en or). La seule façon de garantir la crédibilité de la convertibilité-or serait de dévaluer régulièrement le dollar, mais avec deux conséquences inacceptables pour les États-Unis : l'appauvrissement de leur pays, et la remise en cause du rôle du dollar comme monnaie internationale.

Le stock d'or américain diminue très fortement, passant de 22,7 milliards de dollars en 1950 à 10,7 milliards de dollars en 1970. Certains pays, comme la France et les Pays Bas, demandent, dès le début des années 60, la conversion de leur stock de dollars en or, hâtant ainsi la faillite virtuelle du système : la parité fixe entre le dollar et l'or ne peut être maintenue, pour cause d'insuffisance d'or. La reprise de l'inflation, accentuée par la guerre du Viêt-nam, accroît cet écart entre le stock d'or américain et les dollars en circulation.

2. *La première tentative d'union monétaire*

Les Européens sentent la crise venir et commencent à discuter une possible unification monétaire de l'Europe. Le départ du général de Gaulle du pouvoir en 1969, l'arrivée d'un nouveau président français moins hostile à l'Europe, Georges Pompidou, et la crainte que des fluctuations monétaires importantes ne menacent le bon fonctionnement de la PAC rendent politiquement envisageable la discussion de nouvelles avancées politiques. Le vice-président de la Commission chargé des affaires économiques et monétaires, Raymond Barre, prépare en février 1969 un mémorandum sur la coordination des politiques économiques et monétaires. Il propose de mettre en œuvre un mécanisme de consultation préalable au niveau européen sur les mesures décidées par un État membre susceptibles d'avoir un impact sur l'évolution des prix, des revenus et de l'emploi, la politique budgétaire globale et le revenu fiscal d'un autre État membre et de créer un fonds de soutien monétaire à court et moyen terme. Le plan est adopté en juillet 1969 par le Conseil.

Le Conseil décide par ailleurs de lancer un groupe d'experts pour approfondir la question de la coopération économique et monétaire, présidé par Pierre Werner, président et ministre des Finances du gouvernement luxembourgeois. Ce groupe dépose son rapport le 13 octobre 1970. Le document part d'un constat : l'interpénétration croissante des économies du fait du Marché commun comporte un risque : les politiques d'intervention restant largement nationales, les États se retrouvent impuissants à maîtriser des crises dont l'origine se situe souvent hors de leurs frontières. La coordination des politiques économiques et monétaires ne dépasse pas le registre de la simple résolution. La solution selon le comité est évidente : il faut créer une union économique et monétaire. Cette dernière doit comporter une convertibilité illimitée des monnaies à taux fixes, une libération totale des mouvements de capitaux et être si possible assortie d'une monnaie unique. Pour y parvenir, une certaine homogénéité économique et financière entre les États membres est nécessaire, qui suppose un renforcement des institutions pour permettre la conduite d'une véritable politique allant en ce sens. Les États divergent durant l'élaboration du rapport sur les priorités à suivre. Les États « économistes » (Allemagne, Pays-Bas) voient dans la coordination

des politiques économiques un préalable nécessaire à l'intégration monétaire. Les États « monétaristes » (France, Belgique, Luxembourg) défendent l'idée que l'union monétaire pousserait plus rapidement les États à harmoniser leurs politiques économiques. Le rapport Werner se présente comme un compromis entre ces deux tendances, en posant le principe le principe d'une évolution conjointe dans les domaines économique et monétaire.

La marche à suivre comporte trois étapes : une coordination renforcée des politiques nationales, une harmonisation selon des directives communes, une gestion commune accompagnée de transferts de compétences. Le contenu de la première étape, supposée durer trois ans, est détaillé : les politiques économiques nationales doivent être discutées au niveau européen et faire l'objet de recommandations sur proposition de la Commission, les calendriers budgétaires nationaux doivent être harmonisés, tout comme la TVA, les droits d'accise la fiscalité de l'épargne ou encore les règles encadrant le fonctionnement des marchés financiers ; les mouvements de capitaux doivent être libérés, une orientation générale de la politique monétaire et de crédit doit être élaborée au niveau européen, les États membres doivent progressivement élaborer et défendre une position commune dans les enceintes monétaires et financières internationales et la marge de fluctuation entre les monnaies européennes doit être progressivement restreinte à un niveau plus bas que celui en vigueur dans le SMI. Curieusement, rien n'est dit sur les deux phases suivantes qui doivent conduire à la monnaie unique.

Au terme du processus, un « système communautaire de banques centrales » doit être chargé des décisions de politique monétaire et des interventions sur les marchés des changes. Un centre européen « de décision pour la politique économique » décide de la parité de la monnaie unique (nous sommes alors en système de changes fixes), du solde des budgets nationaux, de leur mode de financement et même, de l'utilisation des surplus éventuels... Un tel degré d'intégration budgétaire européenne paraîtrait difficilement envisageable aujourd'hui.

Le Conseil reprend les propositions du rapport Werner dans une résolution du 22 mars 1971 et définit les lignes principales de la politique monétaire commune pour les années à venir. Le même jour, les premières mesures d'application sont adoptées. Les marges de flottement entre les monnaies européennes doivent être ramenées à 0,60 % à partir du mois de juin 1971 (au lieu de la marge de 0,75 % en vigueur entre les monnaies européennes et le dollar depuis 1958). Cet encadrement s'accompagne d'un système d'entraide monétaire, avec des aides à court, moyen et très court terme. Le soutien à court terme a pour objet de financer temporairement les déséquilibres des balances des paiements dus à des difficultés accidentelles ou conjoncturelles. L'aide à moyen terme, d'une durée comprise entre deux et cinq ans, est accordée par le Conseil à un État qui éprouve de graves difficultés à équilibrer sa balance des paiements. Ce concours est assorti de conditions, l'État bénéficiaire devant prendre les mesures nécessaires pour rétablir son équilibre économique et interne. Enfin, un soutien à très court terme est mis en place pour soutenir les interventions monétaires des banques centrales lors d'un dépassement des marges de flottement. D'un montant illimité, il est remboursable dans les trente jours. La gestion des soutiens à court et à très court terme est confiée au Fonds européen de

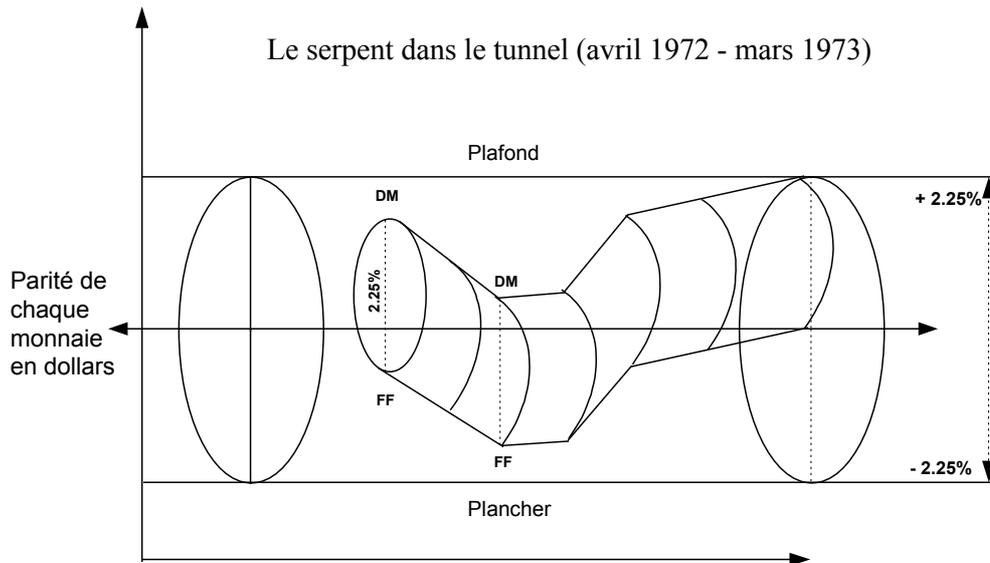
coopération monétaire (FECOM), créé en 1973. La réalisation de l'union économique et monétaire elle-même est fixée pour 1980.

La crise du dollar et l'effondrement du système de Bretton Woods ne permirent pas de procéder à une première réduction des marges de flottement. Le 15 août 1971, le président Richard Nixon décide la fermeture du « guichet de l'or » : les dollars ne sont plus convertibles en or et les droits de douane sont temporairement accrus de 10 %. En décembre 1971, les accords du Smithsonian Institute entérinent la dévaluation du dollar (de 35 à 38 \$ l'once) et opèrent un vaste réalignement des taux de change. La fluctuation maximale de chaque monnaie par rapport au cours du dollar est portée à plus ou moins 2,25 %, ce qui affecte immédiatement la coopération monétaire en Europe, la marge maximale entre deux monnaies européennes pouvant dès lors atteindre 4,5 % (deux fois 2,25 %). Les marchés financiers perdent confiance en la pérennité du système. La livre flotte dès le mois de juin 1972, suivie par le franc suisse en janvier 1973, puis par la lire et le yen, en février de la même année. Une deuxième dévaluation du dollar est décidée en février 1973 (42 \$ l'once), pour corriger le déséquilibre persistant de la balance des paiements courants américains. Cette dévaluation accroît le doute des opérateurs et avive la spéculation contre la devise américaine. Le 1^{er} mars 1973, les Banques centrales se retirent du marché des changes et laissent le dollar flotter. Le système instauré à Bretton Woods a cessé d'exister et la tourmente monétaire menace les efforts d'unification de l'Europe. Les chocs pétroliers et les réactions nationales très disparates qui s'en suivent aboutissent à l'abandon de fait du plan Werner. La première tentative d'union économique et monétaire des États membres se traduit donc par un spectaculaire échec.

B. Du serpent monétaire au SME : l'organisation concertée des rapports de change

1. Les oscillations du serpent monétaire

Avec l'éclatement du système mis en place à Bretton Woods, il ne s'agit plus d'instituer des marges européennes plus réduites que celles autorisées au plan international, mais de maintenir une certaine parité au moment où ces dernières étaient en train de disparaître. En 1972, une résolution du Conseil suivie d'un accord entre les banques centrales du 10 avril, dit « accord de Bâle », institue à cet effet un « serpent monétaire ». Les monnaies européennes sont toutes dans un tunnel correspondant à une variation de plus ou moins 2,25 % par rapport au dollar et ne peuvent au sein de ce tunnel fluctuer de plus de 2,25 % entre elles (on parle de « serpent dans le tunnel »).



L'inconvénient de ce système réside dans le fait que l'appréciation d'une monnaie contraint les autres à la suivre à la hausse. En effet, le « serpent » ne s'appuie pas sur un instrument de mesure commun des monnaies, contrairement au Système monétaire européen qui lui succéda en 1978. La définition des marges de flottement pour chaque monnaie ne se fait donc pas par rapport à la moyenne des autres : elle s'opère de manière bilatérale, pour chacune des monnaies du système par rapport à chacune des autres.

Dès lors les interventions des banques centrales pour corriger les divergences présentent également un caractère bilatéral, dans lequel la monnaie faible subit la monnaie forte. Pour cette raison, le serpent n'apporte pas les résultats attendus. Loin d'être le pôle de stabilité souhaité, il fut surtout le terrain d'une série d'allées et venues. La livre sterling qui le rejoint le 1^{er} juin 1972 (avant même son adhésion aux Communautés) n'y reste pas deux mois, de même que la livre irlandaise. La couronne danoise suit le même chemin, mais fait une nouvelle entrée au mois d'octobre. Début 1973, la lire italienne quitte le serpent et le serpent lui-même « sort du tunnel » : les Européens décident d'abandonner le principe de marges de fluctuation par rapport au dollar suite à la seconde dévaluation et à l'entrée dans un régime de libre flottement de ce dernier.

Le choc pétrolier de 1973 entraîne des conséquences sur l'inflation et la balance des paiements de chaque État et malmène l'édifice monétaire européen. En creusant la balance des paiements courants, il rend difficile le respect d'une certaine discipline monétaire. Le franc français quitte le serpent en janvier 1974 pour y revenir en juillet 1975 et en sortir définitivement en mars 1976. Dans ses mémoires¹, Valéry Giscard d'Estaing fait ce commentaire laconique : « le serpent gisait sur le sol, la peau trouée ». La coopération monétaire européenne se réduit alors en effet à une simple zone deutschemark élargie, réunissant autour de la

1. Valéry Giscard d'Estaing, *Le Pouvoir et la Vie*, Éditions compagnie 12.

devise allemande le franc belge, le florin néerlandais et la couronne danoise. La coordination des politiques économiques, qui devait selon le plan Werner aller de pair avec l'intégration monétaire, demeure également lettre morte : elle se limite à des consultations sans orientations précises.

2. *Le lancement du système monétaire européen*

Sous l'impulsion des dirigeants français et allemands, le Conseil européen de Copenhague prend au début de l'année 1978 la décision de principe de créer un nouveau mécanisme monétaire en Europe. Les Français cherchent un moyen de lutter contre leur inflation endémique (12 % en 1979, contre 4 % en Allemagne) et les Allemands sont désireux de limiter les fortes fluctuations de change qui fragilisent leur commerce extérieur. Le système monétaire européen (SME) voit le jour avec la résolution du Conseil européen de Bruxelles en décembre 1978 et entre en vigueur en mars 1979. Son objectif est triple : il doit contribuer à stabiliser les taux de change, réduire l'inflation et poser un jalon sur la voie de l'unification monétaire de l'Europe. Il est articulé autour de deux volets : une unité de compte commune, des cours pivot et un mécanisme de stabilisation.

A) UNE UNITÉ DE COMPTE COMMUNE

Elle est l'ancre du système. Baptisée sur proposition de M. Giscard d'Estaing « European currency unit » (son acronyme, écu, renvoie à une vieille monnaie française, ce que peu de chefs d'État et de gouvernement ont réalisé lors du choix du nom de la monnaie), elle est une monnaie composite constituée par des montants fixes de chacune des monnaies participantes, avec une formule de pondération calculée en fonction du poids respectif des pays dans le PNB communautaire et les échanges intracommunautaires.

Composition du panier de l'écu (%)

	13 mars 1979	23 mars 1981	12 janvier 1984	15 septembre 1989
Deutschemark	33	32,5	34,9	30,5
Franc français	19,8	19,2	19	19,4
Livre sterling	13,6	16,3	11,9	12,1
Florin	10,5	10,2	11	9,5
Lire	9,5	8,6	9,4	9,9
Livre irlandaise	1,1	1,1	1,1	1,1
Franc belge et luxembourgeois	9,5	9,3	9,1	8,1
Couronne danoise	3	2,8	2,8	2,5
Drachme			0,8	0,8
Peseta				5,2
Escudo				0,8
	100	100	100	100

Source : Commission européenne

L'écu a un cours donné par rapport à chacune des monnaies qui la composent égal à la somme du nombre d'unités (ou de fractions d'unités) de cette monnaie et des montants des autres monnaies converties dans la première au taux de change central. Si par exemple, le deutschemark vaut 2 francs, la livre sterling 3 francs, le florin 4 francs et ainsi de suite, l'écu vaut en franc français en 1979 l'équivalent de la somme de $(2 \times 0,33) + (3 \times 0,136) + (4 \times 0,105)$... etc. Les révisions de pondération interviennent tous les cinq ans ou lors de l'entrée d'une nouvelle monnaie dans le panier. Étant une moyenne, l'écu est structurellement plus stable que les monnaies qui le composent. L'écu remplit trois fonctions principales au sein du système monétaire européen :

- Une fonction d'unité de compte pour le mécanisme de taux de change et pour les opérations du FECOM, dont les créances et les engagements sont comptabilisés en écus.
- Une fonction d'avoir de réserve : les Banques centrales des pays membres sont tenues de mettre à la disposition du FECOM, sous forme de crédits croisés renouvelables, 20 % de leurs réserves en or et en devises. Des écus sont émis en contrepartie de ce dépôt, que les pays peuvent utiliser pour rembourser leurs dettes à très court terme. Le montant de ces apports est réajusté tous les trimestres, en fonction du prix de l'or et des devises. Ainsi, l'écu apparaît au bilan des Banques centrales.
- Une fonction de moyen de règlement : un pays débiteur a le droit d'utiliser l'écu pour procéder au remboursement à l'échéance d'un endettement dans le cadre d'un financement à très court terme. Toutefois, les Banques centrales créditrices ne peuvent être tenues d'accepter des écus au-delà de 50 % du montant de la créance.

Les écus utilisés dans le SME sont appelés écus « officiels ». L'écu officiel est une unité de compte et une monnaie de réserve mais il n'a pas cours libératoire.

B) DES COURS PIVOT ET UN MÉCANISME D'INTERVENTION

L'ensemble est généralement appelé « mécanisme de change » et est souvent désigné par son acronyme anglais, ERM (*exchange rate mechanism*). Il est possible de déduire du cours d'une monnaie en écu au sein du SME son cours dans chacune des autres des devises participantes, dit « cours pivot bilatéral ». Les monnaies participantes peuvent osciller de plus ou moins 2,25 % par rapport à leur cours pivot bilatéral (6 % pour la livre sterling, la lire, la peseta et l'escudo). Chaque fois que le taux de variation maximal est atteint, il y a obligation pour les deux banques centrales intéressées d'intervenir pour empêcher qu'il ne soit dépassé (en achetant la monnaie en cause si elle tombe sous son plancher, ou en la vendant si elle dépasse son plafond). Ces interventions sont dites « marginales » (car elles interviennent aux marges). Le système prévoit également la possibilité d'actions préventives grâce à la mise en place d'un « indicateur de divergence » : lorsque la variation du taux de change d'une monnaie atteint 75 % de son pourcentage maximal de variation, le pays émetteur doit prendre des mesures correctrices (en relevant ses taux d'intérêt, en resserrant sa politique budgétaire ou en soutenant le taux de change s'il s'agit d'une divergence à la baisse, en faisant l'inverse s'il s'agit d'une divergence à la hausse). Les interventions préventives sont dites « intramarginales » (elles sont