Zeitschrift: Revue économique et sociale : bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales

Herausgeber: Société d'Etudes Economiques et Sociales

Band: 42 (1984)

Heft: 2: Problèmes monétaires

Artikel: Le système monétaire européen : problèmes et perspectives

Autor: Grauwe, Paul de

DOI: https://doi.org/10.5169/seals-139155

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 11.07.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch

Le système monétaire européen — Problèmes et perspectives

Paul De Grauwe,
Université catholique de Louvain

I. INTRODUCTION

Les larges fluctuations du dollar envers les monnaies européennes contribuèrent de façon décisive à l'élaboration d'un consensus politique en vue de la création du Système monétaire européen (SME). Ce système, qui fut instauré en 1979, a pour but principal la réduction de la volatilité des taux de change en Europe et, ce faisant, devrait contribuer à une diminution de la dépendance des monnaies européennes envers le dollar.

Dans quelle mesure peut-on dire que les architectes du SME ont atteint leur but? C'est la question qui nous préoccupera dans cet article. Avant de l'aborder, il est utile de rappeler les caractéristiques essentielles du système.

II. LE SYSTÈME MONÉTAIRE EUROPÉEN: UNE COURTE DESCRIPTION

Le SME est en tout premier lieu un accord entre les pays de la Communauté européenne (à l'exception du Royaume-Uni et de la Grèce) limitant les fluctuations des taux de change des monnaies du Système. Les limites de ces fluctuations sont déterminées par une bande de 2,25% au-dessus et au-dessous des parités (les taux pivots). La lire italienne constitue une exception avec des marges de 6%.

Les architectes du SME furent assez réalistes pour se rendre compte que ces parités ne pouvaient pas être fixées une fois pour toutes. C'est pourquoi l'accord n'exclut pas des ajustements de parités. Toutefois, il fut prévu que ces changements ne se feraient qu'après consultation de tous les membres du SME.

Les parités sont définies par rapport à l'ECU (European Currency Unit). Ce dernier est défini comme étant un panier des monnaies du système. L'ECU sert, en plus, d'indicateur de divergence, c'est-à-dire que les déviations des monnaies par rapport à l'ECU au-delà du seuil de 75% de la marge maximale signalent aux autorités monétaires concernées qu'un changement de politique est nécessaire afin de redresser la situation. Toutefois, l'accord reste vague en ce qui concerne les mesures à prendre dans une telle situation.

L'ECU est aussi une unité de compte pour les transactions entre Banques Centrales du Système. Un stock d'ECU initial fut créé quand les autorités monétaires déposèrent 20% de leurs réserves d'or et de dollars auprès du Fonds monétaire de coopération européenne. Cependant, il s'est avéré que cette opération n'a qu'une signification comptable sans implications monétaires.

Il n'est pas exagéré de dire que l'instauration de l'ECU est l'aspect le plus original du SME. Toutefois, son importance comme indicateur de divergence et comme unité de compte dans les transactions officielles est resté limité. Il est plus réconfortant de voir que ce nouvel instrument monétaire a atteint une certaine importance sur les marchés privés, surtout sur le marché international des obligations. Une fois de plus, les marchés privés ont devancé le secteur public sur la voie de l'intégration européenne.

III. LA STABILITÉ DES TAUX DE CHANGE DANS LE SME

L'objectif majeur du SME est la réalisation d'une plus grande stabilité des taux de change des monnaies du système. Peut-on dire que le SME a permis aux pays membres de jouir d'une plus grande stabilité de leur taux de change depuis 1979?

La réponse à cette question est compliquée pour plusieurs raisons. En premier lieu, il est difficile de séparer les effets de l'instauration du SME sur la stabilité des taux de change des effets d'autres changements majeurs qui se sont produits à peu près au même moment. En particulier, le «choc pétrolier» de 1979-80 a certainement eu des effets sur la variabilité des taux de change en Europe.

Un deuxième problème résulte du fait qu'il y a plusieurs façons de mesurer la variabilité des taux de change. Il en résulte des interprétations différentes et des conclusions qui, parfois, dépendent du choix des définitions des taux de change. Comme nous le verrons plus loin, il importe de savoir si les taux de change sont nominaux ou réels; s'il s'agit de taux de change bilatéraux ou effectifs. Malgré ces difficultés, il est possible d'analyser le problème et d'aboutir à des conclusions.

A première vue, le SME est un succès. Les fluctuations à court terme (journalières, mensuelles) des taux de change intra-SME furent nettement inférieures aux fluctuations des taux de change extra-SME. De 1979 à 1981 les monnaies du système ont varié entre elles en moyenne de 0,5% par mois (la lire italienne, qui jouit d'une plus grande marge de fluctuation, a été sujette à des variations mensuelles plus prononcées). Le contraste avec les monnaies extra-SME est grand. Par exemple, les variations mensuelles du dollar ont été supérieures à 3%. Depuis mi-1981, cependant, une certaine détérioration de la stabilité à court terme des taux de change intra-SME s'est manifestée. Les variations mensuelles des taux de change intra-SME ont doublé pour atteindre 1%. Ceci reste cependant nettement inférieur aux variations des taux de change extra-SME. Dès lors, il est légitime de conclure que grâce au SME, le risque à court terme résultant des variations des taux de change a pu être limité entre les pays membres du système.

Cette conclusion, pourtant, ne tient pas compte d'autres aspects de la variabilité des taux de change. Ce qui importe pour les décisions d'investir, d'exporter et d'importer n'est pas de savoir quel sera le taux de change le mois prochain. Ce qui compte, ce sont les perspectives à plus long terme. En plus, pour ces types de décision, il s'agit de comparer l'évolution attendue des taux de change par rapport aux niveaux des prix dans les pays concernés. Il en résulte que les variables stratégiques sont les taux de change réels plutôt que les taux de change nominaux. Il convient donc d'analyser l'évolution et la variabilité des taux de change réels, c'est-à-dire les taux de change corrigés par les différentiels des taux d'inflation. Un changement dans le taux de change réel d'un pays indique dans quelle mesure la monnaie de ce pays a gagné ou

perdu de son pouvoir d'achat par rapport aux autres monnaies. Un tel changement affecte en même temps la compétitivité du pays.

Le tableau 1 donne quelques indications en ce qui concerne la variabilité des taux de change réels des monnaies du SME. En même temps, une comparaison est faite avec les monnaies des pays industrialisés en dehors du SME. Nous avons aussi opté pour les taux de change effectifs qui reflètent l'évolution moyenne d'une monnaie par rapport aux autres.

Tableau 1: Variations des taux de change réels, en % (pré-SME)

Pays	1973	1974	1975	1976	1977	1978
SME						
Allemagne	7,2	1,2	– 5,0	0,3	1,0	0,3
France	2,5	– 6,6	10,0	– 2,5	– 3,5	0,5
Belgique	0,7	4,1	– 4,9	– 0,3	2,1	– 0,7
Pays-Bas	1,6	– 3,4	1,8	2,7	3,2	– 1,2
Danemark	1,4	– 3,9	1,2	0,7	2,0	4,4
Italie	– 2,8	4,2	– 6,1	– 4,5	– 1,5	– 2,5
Extra-SME						
Etats Unis	– 12,8	– 2,8	3,8	2,5	– 0,7	– 6,1
Royaume-Uni	– 12,6	2,0	4,8	– 7,4	4,8	4,1
Japon	17,4	1,7	– 11,6	0,8	5,6	14,5
Suisse	10,1	0,3	8,4	4,0	– 4,7	16,1
Suède	1,3	4,1	0,4	2,5	– 3,3	– 7,7

Source: International Monetary Fund, *International Financial Statistics.*

Tableau 2: Variations des taux de change réels, en % (post-SME)

Pays	1979	1980	1981	1982
SME				
Allemagne	1,3	– 3,3	– 6,0	1,7
France	0,7	1,1	– 1,9	– 2,5
Belgique	– 3,1	– 6,1	– 6,7	– 8,1
Pays-Bas	– 4,7	– 2,2	– 2,3	4,7
Danemark	– 2,1	– 7,2	– 4,2	– 2,4
Italie	2,6	2,7	– 4,5	– 1,1
Extra-SME				
Etats-Unis	– 0,1	1,6	12,4	9,1
Royaume-Uni	12,3	16,5	3,2	– 3,2
Japon	– 11,0	– 2,4	1,4	– 11,8
Suisse	– 6,2	– 9,2	– 0,4	3,9
Suède	2,3	1,2	1,0	– 5,2

Source: voir tableau précédent.

Les données des tableaux 1 et 2 permettent de déduire les conclusions suivantes: en premier lieu, il n'y a aucune évidence que les variations (annuelles) des taux de change réels aient diminué depuis 1979, date de l'instauration du SME. Au contraire, la période précédant cette date connaissait une plus grande stabilité des taux de change réels. Ce phénomène est confirmé par le tableau 3, qui indique la moyenne des changements annuels des taux de change réels pendant les périodes 1975-79 et 1979-82. Il ressort de cette comparaison que, pendant les quatre années avant l'instauration du SME, les taux de change réels variaient moins (sur une base annuelle) que pendant les quatres années qui ont suivi la naissance du système.

Ce phénomène est en partie le résultat du fait que la période depuis 1979 a été caractérisée par un certain nombre de «chocs», dont le choc pétrolier fut sans doute le plus important. Ces dislocations n'ont pas manqué d'avoir des effets sur les taux de change réels. Cette interprétation est rendue plausible quand on compare la période 1979-82 avec la période 1973-74 (le premier «choc pétrolier»). Pendant ces deux périodes, les pays du SME ont connu un niveau de variabilité des taux de change réels très comparables. Il est donc probable que l'accroissement de la variabilité des taux de change réels dans le SME est due, au moins en partie, aux perturbations intervenues depuis 1979.

Les tableaux 1 et 2 permettent aussi de comparer l'expérience des pays du SME et des pays en dehors du SME. Cette comparaison révèle, qu'en général, les pays industrialisés en dehors du SME ont connu une plus grande variabilité de leurs taux de change réels.

Tableau 3: Variations annuelles moyennes des taux de change réels
(en % et en terme absolu)

Pays	Pré-SME (1975-78)	Post-SME (1979-82)	Pays	Pré-SME (1975-78)	Post-SME (1979-82)
SME			Extra-SME		
Allemagne	1,7	3,1	Etats-Unis	3,3	5,8
France	4,1	1,9	Royaume-Uni	5,3	8,8
Belgique	2,0	6,0	Japon	8,1	6,7
Pays-Bas	2,2	3,5	Suisse	8,3	4,9
Danemark	2,1	4,0	Suède	3,5	2,4
Italie	3,7	2,7			
Moyenne SME	2,6	3,5	Moyenne extra-SME	5,7	5,7

Source: voir tableaux précédents.

Ce phénomène est souvent interprété comme étant la preuve du succès du SME. Puisque la variabilité des taux de change réels en dehors du système a tendance à être plus élevée qu'à l'intérieur du système, n'est-il pas légitime de conclure que le SME a réduit les fluctuations dans les mouvements des taux de change réels? Une telle conclusion est erronée pour la raison suivante. Comme l'indique le tableau 2, la variabilité des taux de change réels était moins élevée parmi les pays du SME, aussi bien avant qu'après l'instauration du système. Il en résulte que la stabilité plus grande des taux de change réels qu'on observe parmi les pays membres du système n'est pas attribuable à l'existence du SME. Elle existait avant 1979.

Comment peut-on expliquer ce phénomène de plus grande stabilité des taux de change réels dans le SME? L'explication la plus plausible est la suivante: les pays du SME forment un ensemble économique fortement intégré. Une caractéristique des pays qui sont très ouverts l'un envers l'autre est que les déviations des taux de change par rapport aux parités de pouvoir d'achat sont facilement corrigées par des mouvements de biens et de services. De ce fait, les mouvements des taux de change réels seront généralement moins élevés à cause du meilleur fonctionnement de l'arbitrage de biens et de services. Par contre, les forces d'arbitrage de biens et de services fonctionnent moins vite et moins complètement entre des pays qui sont moins bien intégrés.

Cette hypothèse permet de mieux comprendre pourquoi les taux de change réels varient peu entre les pays membres du SME comparé à un certain nombre de pays en dehors du système. Si cette interprétation est correcte, il en résulte que la meilleure performance des pays membres du SME en ce qui concerne la stabilité des taux de change réels ne peut pas être attribuée au système.

Il est utile d'analyser les expériences différentes des pays membres du SME. Le phénomène le plus frappant (voir tableau 2) est la forte diminution de la variabilité des taux de change réels de la France et de l'Italie depuis 1979, et la forte augmentation de cette variabilité des autres pays du système. Donc, les deux pays qui, avant 1979, suivaient une politique de change indépendante sont parvenus, en se joignant au SME, à réduire la variabilité des taux de change réels. Ceci s'est fait au détriment des autres pays du système qui, avant 1979, suivaient une politique de change commune, dans le cadre de l'accord du «serpent monétaire».

La conclusion de cette analyse de la variabilité des taux de change pourrait être la suivante: le système monétaire européen a permis aux pays membres de jouir d'une certaine stabilité des taux de change à court terme (journalier, mensuel). Toutefois, le SME n'est pas parvenu à réduire les mouvements des taux de change réels à plus long terme (annuel). Il en résulte que la valeur réelle des taux de change des monnaies du système est aussi (sinon plus) incertaine maintenant qu'avant 1979. Dès lors, il importe de savoir quelles ont été les raisons de cette incapacité du système de stabiliser les taux de change réels.

IV. SOURCES DE VARIABILITÉ DES TAUX DE CHANGE RÉELS

La raison principale de cette persistance de la variabilité des taux de change réels dans le système est la suivante: les taux d'inflation dans les pays du SME continuent à être très différents. En fait, comme l'indique le tableau 4, depuis 1979 les divergences des taux d'inflation nationaux se sont accrues par rapport à la période précédente. Il en résulte que les niveaux de prix n'ont cessé de diverger. Puisque les ajustements des parités se font avec un certain retard (comme c'était le cas dans le système de Bretton Woods), les taux de change réels ont tendance à changer continuellement. Ce problème s'est accentué pendant les dernières années à cause de l'accroissement des divergences nationales des taux d'inflation. Dans un sens, on peut dire que les taux de change réels varient parce que les taux de change nominaux sont trop rigides étant donné les tendances divergentes des niveaux des prix nationaux.

La cause principale des divergences des taux d'inflation dans le SME doit être recherchée dans le fait que les pays membres du SME ne sont pas parvenus à coordonner leurs politiques

économiques. Ce manque de coordination est le plus spectaculaire dans le domaine de la politique monétaire. Ceci est illustré par le tableau 5, qui présente les taux de croissance de la masse monétaire dans les pays du SME. On peut voir que, pendant la période avant 1979, les taux de croissance de la masse monétaire étaient beaucoup plus uniformes que depuis 1979. L'écart-type des taux de croissance nationaux de la masse monétaire était de 3,2% pendant 1974-78 et de 6,2% pendant 1979-82. Il y a donc une nette augmentation des divergences dans les politiques monétaires des pays membres du SME depuis 1979.

Cette détérioration dans la coordination des politiques monétaires se manifeste surtout dans le comportement des autorités monétaires des deux pays les plus importants du SME, la France et l'Allemagne. Avant 1979, le taux de croissance annuel de la masse monétaire en France n'était que légèrement supérieur au taux de croissance allemand. Par contre, pendant la période 1979-82, la masse monétaire française a augmenté de 58% comparé à 9% en Allemagne.

Tableau 4: Taux d'inflation dans les pays du SME

Pays	1974	1975	1976	1977	1978	Moyenne[1] 1974-78	1979	1980	1981	1982	Moyenne[1] 1979-82
Allemagne	6,9	6,0	4,3	3,7	2,7	4,7	4,1	5,5	5,9	5,4	5,2
France	13,7	11,8	9,6	9,4	9,1	10,7	10,8	13,3	13,3	11,8	12,3
Belgique	12,7	12,7	9,2	7,1	4,5	9,2	4,5	6,6	7,6	9,0	6,9
Pays-Bas	9,6	10,5	8,8	6,4	4,1	7,9	4,2	6,5	6,8	6,3	5,9
Danemark	15,2	9,6	9,0	11,1	10,0	11,0	9,6	12,3	11,7	10,0	10,9
Italie	19,1	17,0	16,8	17,0	12,1	16,4	14,7	21,2	17,8	16,6	17,6
Moyenne						10,0					9,8
Ecart-type						3,9					4,8

[1] Taux de croissance composé.
Source: Ungerer et. al. (1983) et International Monetary Fund, *International Financial Statistics.*

Tableau 5: Taux de croissance de la masse monétaire (M1)

Pays	1974	1975	1976	1977	1978	Moyenne[1] 1974-78	1979	1980	1981	1982	Moyenne[1] 1979-82
Allemagne	10,7	14,3	3,3	12,0	14,5	10,9	2,9	3,9	– 1,6	3,2	2,1
France	15,2	12,6	7,5	11,1	11,1	11,5	11,8	6,4	15,9	14,8	12,3
Belgique	6,2	15,7	7,0	8,3	5,9	8,6	2,5	0,2	2,2	3,3	2,0
Pays-Bas	12,2	19,7	8,2	13,2	4,2	11,5	2,8	6,0	– 2,4	5,0	2,7
Danemark	4,7	30,2	6,3	8,0	16,1	12,7	9,9	10,9	11,8	11,4	11,0
Italie	9,4	13,5	18,9	21,4	26,6	18,0	23,7	12,9	9,8	18,0[2]	16,0
Moyenne						12,2					7,7
Ecart-type						3,2					6,2

[1] Taux de croissance composé.
[2] 11 premiers mois.
Source: Ungerer et al. (1983) et International Monetary Fund, *International Financial Statistics.*

Ce manque de convergence des politiques monétaires des pays membres du système est la cause principale des divergences dans les taux d'inflation nationaux. Il explique aussi pourquoi les taux de change doivent être ajustés régulièrement.

V. CONCLUSION

Le système monétaire européen fut introduit en 1979 avec comme objectif la réalisation d'une plus grande stabilité des taux de change des monnaies du système. Après cinq années d'expérience, on peut dire que cet objectif n'a été réalisé que de façon limitée. Au jour le jour, les taux de change sont relativement stables. Toutefois, les mouvements à plus long terme des taux de change par rapport à leurs parités de pouvoir d'achat n'ont pas diminué dans le SME, au contraire. Ce phénomène s'explique en partie par des perturbations mondiales (comme le choc pétrolier), mais aussi par un manque de coordination des politiques monétaires des pays membres du système. En fait, nous avons constaté une forte détérioration du degré de coordination des politiques monétaires depuis 1979.

Les divergences dans les politiques monétaires parmi les pays du SME posent un grand danger pour la survie du SME. Les ajustements des parités qui sont rendus nécessaires par ce manque de coordination des politiques monétaires se font généralement dans une atmosphère de crise et entraînent des tensions politiques. Il est peu probable que ce genre d'expérience puisse se répéter indéfiniment.