

# Le Système Monétaire Européen: Aspects juridiques et relations avec la Suisse

Philippe Cottier\*

## 1. Aperçu général

### 1.1 Origines et buts du Système

Le traité de Rome du 25 mars 1957, par lequel fut fondée la Communauté Economique Européenne (CEE), ne contient pas de réglementation expresse quant à une éventuelle union monétaire. Cette réserve des fondateurs de la CEE est facilement explicable. D'une part, le consensus sur l'élimination des obstacles aux échanges avait déjà été fort difficile à trouver; d'autre part, le besoin d'une intégration monétaire n'était guère pressant, puisque le système des taux de change fixes issu des accords de Bretton Woods semblait garantir une stabilité suffisante. C'est pourquoi seules quelques dispositions relativement peu contraignantes concernent la balance des paiements et donc, indirectement, la valeur externe des monnaies nationales<sup>1</sup>.

Selon l'article 104, «chaque Etat membre pratique la politique économique nécessaire en vue d'assurer l'équilibre de sa balance globale des paiements et de maintenir la confiance dans sa monnaie...». L'article 105 institue un Comité monétaire, de caractère consultatif. L'élimination progressive des contrôles des changes est prévue à l'article 106. La politique en matière de taux de change est, aux termes de l'article 107, un problème d'intérêt commun. Enfin, l'article 108 prévoit un concours mutuel en ce qui concerne la balance des paiements des Etats membres.

Ces dispositions ont mis quelque temps à se réaliser concrètement. En effet, le premier stade de la CEE a été consacré essentiellement à la libéralisation des échanges industriels et à la politique agricole. Cependant, lorsque le système de Bretton Woods a commencé de donner

des signes de faiblesse, le besoin d'une collaboration plus étroite dans le domaine monétaire s'est fait sentir.

Le sommet européen de La Haye, des 1er et 2 décembre 1969, adopta l'idée d'une Union économique et monétaire. Suite à cet engagement de principe, les banques centrales des Etats membres de la CEE signèrent un accord instituant un soutien monétaire sous forme de crédits à court terme; cet accord liait le soutien monétaire à une coordination des politiques économiques<sup>2</sup>. En 1971, une décision du Conseil mit en place un mécanisme de concours financier à moyen terme<sup>3</sup>.

Après la suspension de la convertibilité-or du dollar, le 15 août 1971, les autorités monétaires des principaux pays industrialisés s'efforcèrent d'instituer un nouveau système de changes fixes. Le «Smithsonian Agreement», du 18 décembre 1971, vint établir une grille de parités

<sup>1</sup> L'article 102 A, qui mentionne expressément le Système Monétaire Européen, n'a été ajouté qu'en 1986.

<sup>2</sup> Accord du 9 février 1970 instituant entre les banques centrales des Etats membres de la CEE un système de soutien monétaire à court terme; encore en vigueur actuellement; dernière révision: 10 décembre 1985. Les banques centrales du Danemark, de l'Irlande, du Royaume-Uni, de la Grèce, de l'Espagne et du Portugal ont adhéré à cet accord lorsque ces Etats sont entrés dans la CEE.

<sup>3</sup> Décision du Conseil du 22 mars 1971 (71-143) portant mise en place d'un mécanisme de concours financier à moyen terme; encore en vigueur actuellement. Le Danemark, l'Irlande, le Royaume-Uni, la Grèce, l'Espagne et le Portugal ont adhéré au mécanisme lors de leur entrée dans la CEE. Le Conseil, dans la CEE, réunit un représentant de chaque Etat membre, généralement le ministre concerné. Le Conseil peut édicter des règlements, fondés sur l'art. 235 du traité de Rome. Il faut distinguer le Conseil du Conseil Européen, qui réunit trois fois par an les chefs d'Etat et de gouvernement, les ministres des affaires étrangères et le président de la Commission (cf. Peter LUDLOW, *The Making of the European Monetary System*, Butterworths European Studies, Londres 1982, p.12ss.). La Commission européenne, quant à elle, est un organe permanent de la CEE.

\* Service juridique de la Banque nationale suisse

centrée sur le dollar; chacune des monnaies pouvait varier de 2,25% de part et d'autre de sa nouvelle parité-dollar. Mais pour la CEE, cela signifiait que les monnaies de deux pays membres pouvaient, au fil du temps, varier de 9% l'une par rapport à l'autre<sup>4</sup>.

De telles variations semblaient, à l'époque, inadmissibles. Afin de parer à cet inconvénient, les membres de la CEE ont créé, le 10 avril 1972, le «serpent»<sup>5</sup>. L'écart entre les cours de leurs monnaies ne devait pas dépasser 2,25%. La monnaie d'un pays participant pouvait donc varier de 4,5% par rapport au dollar (différence entre le cours-plancher et le cours-plafond), mais en gardant toujours un écart maximal de 2,25% par rapport aux monnaies du serpent: c'était «le serpent dans le tunnel». Toutefois les marges de fluctuation vis-à-vis du dollar s'avérèrent impossibles à respecter: le 12 mars 1973, le serpent, dont plusieurs monnaies avaient dû se retirer, «sortait du tunnel», c'est-à-dire que les monnaies concernées restaient liées les unes aux autres, mais flottaient complètement par rapport au dollar.

Bien que fondé sur des décisions prises par le Conseil, c'est-à-dire un organe de la CEE, le serpent n'est pas resté un mécanisme exclusivement communautaire: la Norvège y a participé de 1973 à 1978, la Suède de 1973 à 1977. La Suisse a failli le faire en 1975, mais s'est heurtée au veto de la France. Juridiquement, le serpent reposait essentiellement sur un accord entre banques centrales qui n'a jamais été inscrit dans le droit communautaire. Le nombre des monnaies participantes a varié; dès 1976, après la sortie du franc français, de la livre sterling et de la lire, le serpent se réduisait pratiquement à une association de monnaies rattachées au mark. C'est pendant cette période qu'a été institué le Fonds Européen de Coopération Monétaire (en abrégé: FECOM)<sup>6</sup> qui, dans l'esprit de certains de ses fondateurs, devait être l'embryon d'une banque centrale de la CEE.

En 1978, l'expérience du serpent permettait aux promoteurs de la coopération monétaire de tirer quelques leçons. D'une part, des interventions sur le marché des changes ne pouvaient stabiliser les cours à moyen terme sans une plus

grande convergence des politiques économiques. D'autre part, le mécanisme d'intervention devait être revu: il obligeait les pays à monnaie stable à intervenir lorsque celle d'un partenaire divergeait, ceci au détriment des objectifs de croissance de la masse monétaire. Enfin, il semblait impossible pour le moment d'établir un système définitif, après les vicissitudes qu'avait connues le serpent. Néanmoins, la création d'une zone de stabilité monétaire en Europe apparaissait nécessaire, vu que le flottement des monnaies n'avait pas eu les effets bénéfiques attendus, et que l'interdépendance des économies, au sein de la CEE, ne faisait que croître<sup>7</sup>.

Le Système Monétaire Européen, créé en décembre 1978<sup>8</sup>, reprend l'objectif du serpent – la stabilité monétaire en Europe – tout en essayant de tirer parti des expériences acquises. Ainsi, les monnaies faibles ont pu opter pour une marge de fluctuation plus large; les ajustements des cours de change devaient être «dédramatisés», les mesures de correction mises essentiellement à la charge des autorités dont la monnaie diverge

<sup>4</sup> Supposons deux monnaies A et B rattachées au dollar et pouvant varier de  $\pm 2,25\%$  par rapport à celui-ci. Les parités seront par exemple:

$$100 A = 1 \$ \text{ et } 100 B = 1 \$$$

Lorsque A se trouve à son cours-plancher et B à son cours-plafond, on a:

$$100 A = 0,9775 \$ = 95,550625 B$$

Mais dans l'hypothèse inverse, où A est la monnaie forte et B la monnaie faible, on a:

$$100 A = 1,0225 \$ = 104,550625 B$$

Le taux de change de B par rapport à A peut ainsi passer de

$$\begin{array}{r} 104.550625 \\ \text{à } 95.550625 \end{array}$$

donc varier de  $\frac{9.000000}{104.550625 - 95.550625}$  pour cent

<sup>5</sup> Accord entre banques centrales des pays membres de la CEE, le 10 avril 1972 à Bâle, concrétisant les décisions du Conseil de février et mars 1972.

<sup>6</sup> Règlement CEE no 907/73 du 3 avril 1973.

<sup>7</sup> Pour les six partenaires originaux de la CEE, de 1958 à 1972 (soit avant l'élargissement de la Communauté), la part du commerce intra-CEE dans le commerce extérieur total est passée de 30% à 50% (J. van YPERSELE/J.-C. KOEUNE, *Le Système Monétaire Européen*, Bruxelles 1983, page 21).

<sup>8</sup> Résolution du Conseil Européen du 5 décembre 1978 concernant l'instauration du Système Monétaire Européen et des questions connexes (ci-après: la Résolution). Sur les négociations ayant mené à l'établissement du Système, voir Peter LUDLOW, op. cit.

et une plus grande solidarité entre pays membres instituée. Une phase initiale était prévue avant l'établissement d'un système définitif<sup>9</sup>, phase qui s'est prolongée jusqu'à maintenant.

## 1.2 Principe de fonctionnement

Le Système Monétaire Européen résulte d'un compromis entre ceux qui désiraient simplement fixer des marges maximales de fluctuation entre monnaies européennes, et ceux qui souhaitaient créer une monnaie commune à laquelle seraient rattachées les monnaies nationales.

La solution choisie superpose les deux formules<sup>10</sup>. D'une part, une unité monétaire européenne, l'Ecu (abréviation pour: European Currency Unit), constitue – en théorie du moins – l'élément central du système. La valeur de l'Ecu est déterminée par un panier de monnaies participantes. Chacune de ces monnaies a un cours officiel en Ecus, appelé cours-pivot, qui peut être modifié.

D'autre part, le «mécanisme de change» (qui est en fait un mécanisme de stabilisation des changes) limite les possibilités de fluctuation des monnaies les unes par rapport aux autres. Chaque monnaie possède un cours-pivot dans toutes les autres monnaies du système, et ne peut s'en écarter que de  $\pm 2,25\%$ , ou  $\pm 6\%$  pour les Etats qui ne participaient pas au serpent en 1978 et ont opté pour cette marge plus importante<sup>11</sup> (seule l'Italie a choisi cette possibilité).

Tous les pays de la CEE sont rattachés, à un titre ou à un autre, au Système Monétaire Européen. Il existe trois types de liens:

1. participation à la création et à l'utilisation d'Ecus, ainsi qu'à des facilités de crédit;
2. inclusion de la monnaie nationale dans le panier Ecu;
3. adhésion au mécanisme de change.

Les pays pleinement membres du système (Allemagne de l'Ouest, France, Italie, Pays-Bas, Belgique, Danemark, Irlande et Luxembourg) connaissent tous les trois types de liens; le Royaume-Uni et la Grèce sont associés au sys-

tème par des liens des types 1 et 2, tandis que l'Espagne et le Portugal n'ont franchi jusqu'à présent que la première étape.

## 2. Valeur de référence

### 2.1 L'Ecu

La valeur de référence, pour les monnaies participant au mécanisme de change, est l'Ecu. L'acte formel qui l'a créé est le Règlement CEE no 3180/78 du 18 décembre 1978, modifiant l'unité de compte utilisée par le FECOM<sup>12</sup>. Ce Règlement est fondé sur l'article 235 du traité de Rome, qui autorise le Conseil à édicter les dispositions nécessaires pour l'exécution du traité. La composition de l'Ecu peut être modifiée par le Conseil, statuant à l'unanimité sur proposition de la Commission, après avis du Comité monétaire et du Conseil d'administration du FECOM<sup>13</sup>.

L'Ecu est un panier de monnaies; il est constitué, depuis le 17 septembre 1984 (incorporation de la drachme), par la somme des montants suivants:

- 0,719 mark
- 0,0878 livre sterling
- 1,31 franc français
- 140 liras
- 0,256 florin
- 3,71 francs belges
- 0,14 franc luxembourgeois (identique au franc belge)
- 0,219 couronne danoise
- 0,00871 livre irlandaise
- 1,15 drachme

La valeur de l'Ecu est égale au total de tous les montants des monnaies nationales qui le compo-

<sup>9</sup> Résolution 1.4.

<sup>10</sup> *Le Système Monétaire Européen*, p. 73 In: Economie Européenne (publication de la Commission des Communautés Européennes) no 3, juillet 1979, p. 65–112.

<sup>11</sup> Résolution 3.1.

<sup>12</sup> Il existait donc avant 1978 une unité de compte européenne, composée également d'un panier de monnaies et utilisée pour comptabiliser certaines opérations au sein de la CEE.

<sup>13</sup> Règlement CEE no 3180/78, modifié par le Règlement CEE No. 2626/84, article 2.

sent. Comme ces monnaies sont susceptibles de fluctuer, l'Ecu fluctuera avec elles; il suffit qu'une seule de ses composantes varie pour que l'Ecu varie lui aussi.

## 2.2 Les cours-pivots en Ecus

Chacune des monnaies est rattachée à l'Ecu par un cours-pivot<sup>14</sup>. Ceci est valable même pour les monnaies – la livre sterling et la drachme – qui entrent dans la composition de l'Ecu mais ne participent pas au mécanisme de change; on leur a attribué un cours-pivot fictif, nécessaire pour calculer les cours-pivots des autres monnaies. Le cours-pivot exprime la valeur de référence de l'Ecu dans la monnaie concernée<sup>15</sup>.

Le décision de modifier le cours-pivot d'une ou de plusieurs monnaies requiert l'accord de tous les pays participants et de la Commission Européenne<sup>16</sup>. Les cours-pivots ont été fixés pour la première fois le 12 mars 1979, sur la base des cours de marché. Le Système a connu, surtout au début, plusieurs réajustements (un peu plus d'un par an, en moyenne), lors desquels les cours-pivots d'une ou de plusieurs monnaies ont été modifiés.

## 2.3 Les cours-pivots en monnaies nationales

Sur la base des cours-pivots en Ecus, on détermine des cours-pivots entre monnaies participant au mécanisme de change<sup>17</sup>. Pour connaître le cours d'une monnaie dans une autre monnaie, il faut donc passer par l'Ecu. Un exemple aidera à comprendre le procédé: (cours-pivots Issus du réajustement du 12.1.87)

1 Ecu = 2,05853 deutsche marks  
1 Ecu = 6,90403 francs français

on peut donc écrire

1 deutsche mark = 3,35386 francs français<sup>18</sup>  
1 franc français = 0,29816 deutsche mark<sup>19</sup>

Les monnaies ne peuvent varier que de 2,25% (ou 6% pour la lire) autour de ces cours-pivots<sup>20</sup>. Ainsi, dans notre exemple, le cours du franc

français ne peut tomber au-dessous de 0,29150 ni dépasser 0,30495 deutsche mark.

Lorsque les banques centrales font des transactions ou qu'elles évaluent leurs réserves en Ecus ou en monnaies du Système, c'est le cours du marché et non le cours-pivot qui est utilisé. Il n'existe donc pas de taux de change fixe entre banques centrales.

## 2.4 Le poids des monnaies au sein de l'Ecu

Le poids d'une monnaie dépend en premier lieu du montant pour lequel elle entre dans la composition de l'Ecu. Comme toutes les composantes participent pour des montants différents (0,719 DM, par exemple, vaut plus que 1,15 drachme), leurs poids au sein de l'Ecu seront différents. Le mark occupe de loin la place la plus importante, puisqu'il constitue environ 35% de l'Ecu, suivi par le franc français avec 19% environ. Les «petites monnaies» entrent pour une part assez faible dans la formule de l'Ecu (couronne danoise: 2,8%, livre irlandaise: 1,14%, drachme: 0,84%)<sup>21</sup>.

Mais le poids d'une monnaie varie aussi légèrement avec les taux de change; si le cours d'une

<sup>14</sup> Résolution 3.1.

<sup>15</sup> Par exemple, après le 12.1.87:  
1 Ecu = 7,85212 couronnes danoises  
1 Ecu = 6,90403 francs français

<sup>16</sup> Résolution 3.2.

<sup>17</sup> Résolution 3.1.: «cours-pivots bilatéraux».

<sup>18</sup>  $6,90403 : 2,05853 = 3,35386$

<sup>19</sup>  $2,05853 : 6,90403 = 0,29816$

<sup>20</sup> Résolution 3.1. Le chiffre de  $\pm 2,25\%$  n'est pas applicable tel quel. Supposons en effet le cours-pivot de deux monnaies: 100 A = 100 B. Lorsqu'on se trouve dans la situation où 100 A = 102,25 B, la relation inverse n'est que de 100 B = 97,79 A. Ainsi une seule des monnaies atteindrait la marge maximale, et les interventions seraient à la charge d'une seule des banques centrales (B dans notre exemple). C'est pourquoi les marges réelles sont de +2,275% et -2,225%. (Cf. Michel LELART, *Le Système Monétaire Européen: un système monétaire international aux dimensions de l'Europe?* In: Banque no. 384, mai 1979).

<sup>21</sup> On obtient le poids d'une monnaie dans l'Ecu en divisant le montant pour lequel elle participe à l'Ecu par le cours de l'Ecu. Par exemple, le 12.8.87, la monnaie française entrait pour 1,31 franc dans l'Ecu, et l'Ecu valait 6,921 francs. Poids du franc français:  $1,31 : 6,921 = 0,18927$  soit environ 18,93%.

monnaie augmente, son poids au sein de l'Ecu s'accroît; inversement, quand une monnaie s'affaiblit, son poids diminue. Par exemple:

le 11.8.87 1 Ecu = 6,918 francs français; poids du FF: 18,94%

le 12.8.87 1 Ecu = 6,921 francs français; poids du FF: 18,93%

Outre ces variations automatiques, dues aux fluctuations des taux de change, il existe une procédure qui prévoit un rééquilibrage des monnaies composant l'Ecu<sup>22</sup>:

«Les poids de monnaies entrant dans la composition de l'Ecu feront l'objet d'un réexamen et, au besoin, d'une révision dans un délai de six mois à compter de l'entrée en vigueur du système et par la suite tous les cinq ans ou, sur demande, si le poids de l'une des monnaies a varié de 25%.

Les révisions doivent être mutuellement acceptées; elles n'auront pas pour effet, en tant que telles, de modifier la valeur externe de l'Ecu. Elles seront effectuées compte tenu des critères économiques sous-jacents.»

Les partenaires du Système Monétaire Européen ont fait usage de cette possibilité le 15 septembre 1984, en incluant la drachme dans l'Ecu<sup>23</sup>.

## 2.5 L'indicateur de divergence

La marge de fluctuation entre monnaies participant au mécanisme de change est de  $\pm 2,25\%$ . Mais ceci ne signifie pas que ces monnaies puissent varier de 2,25% par rapport à l'Ecu. En effet, même si une monnaie s'écarte de 2,25% de toutes les autres, il y a une composante de l'Ecu par rapport à laquelle elle ne peut varier: elle-même. Plus donc son poids au sein du panier est grand, moins elle peut fluctuer par rapport à l'Ecu. L'*écart maximal de divergence*<sup>24</sup> est d'environ  $\pm 1,46\%$  pour le mark<sup>25</sup>,  $\pm 1,82\%$  pour le franc français et  $\pm 2,22\%$  pour la livre irlandaise.

En atteignant l'écart maximal de divergence, une monnaie a utilisé le 100% de sa marge de fluctuation

par rapport à l'Ecu. On dira donc que l'*indicateur de divergence* est de 100. Les valeurs réelles sont bien sûr toujours inférieures; le 1<sup>er</sup> février 1988, par exemple, les indicateurs de divergence se situaient entre -48 (pour le franc belge) et +31 (pour le florin)<sup>26</sup>. La création de l'indicateur était expressément prévue par le chiffre 3.5 de la Résolution et par l'article 3 de l'Accord entre banques centrales du 13 mars 1979. Son rôle est de permettre l'identification du pays qui est à l'origine des tensions, et de mettre à sa charge les interventions, comme nous allons le voir ci-dessous.

Lorsque l'indicateur de divergence affiche une valeur de 75, le *seuil de divergence* est atteint<sup>27</sup>. Le seuil de divergence correspond donc à 75% de l'écart maximal de divergence d'une monnaie par rapport à l'Ecu. Le franchissement du seuil de divergence fait naître, à la charge de la banque centrale et du gouvernement concernés, diverses obligations<sup>28</sup>:

«Lorsqu'une monnaie franchit son seuil de divergence, il en résulte une présomption que les autorités concernées corrigeront cette situation en prenant des mesures adéquates, à savoir:

- a) des interventions diversifiées;
- b) des mesures de politique monétaire intérieure;
- c) des modifications de cours-pivot;
- d) d'autres mesures de politique économique.

<sup>22</sup> Résolution 2.3.

<sup>23</sup> Règlement CEE no 2626/84. La prochaine révision, qui doit intervenir au plus tard en 1989, devrait permettre d'inclure la peseta et l'escudo.

<sup>24</sup> Dans le calcul de l'écart maximal de divergence, on ne tient pas compte des fluctuations de la lire, de la livre sterling et de la drachme supérieures à 2,25%.

<sup>25</sup> Le poids du mark dans l'Ecu étant, aux taux-pivots, de 34,9278%, le poids des autres monnaies est de 65,0722%. Seules les autres monnaies, soit 65,0722% de l'Ecu, peuvent varier de 2,25% par rapport au mark. Celui-ci ne pourra donc varier par rapport à l'Ecu que de  $2,25 \times 0,650722 = 1,4641\%$ .

<sup>26</sup> Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank, Reihe 5, Tabelle 14.

<sup>27</sup> Cette notion a été introduite par le chiffre 3.5. de la Résolution et l'accord entre banques centrales du 13 mars 1979, art. 3.

<sup>28</sup> Résolution 3.6.

Au cas où de telles mesures ne seraient pas prises du fait de circonstances spéciales, les raisons doivent en être données aux autres autorités, notamment au cours de la concertation entre banques centrales.»

L'indicateur de divergence ne joue actuellement pas de rôle notable, du fait que les banques centrales tendent à intervenir avant même que le seuil de divergence soit franchi<sup>29</sup>.

## 2.6 Les interventions

Le mécanisme de change prévoit deux types d'interventions:

- a) lorsqu'une monnaie s'écarte de 2,25% (ou 6% pour la lire) de son taux-pivot dans une autre monnaie, les deux banques centrales doivent intervenir<sup>30</sup>;
- b) lorsqu'une monnaie franchit son seuil de divergence par rapport à l'Ecu, des «interventions diversifiées» font partie des mesures prévues (mais non obligatoires)<sup>31</sup>; les interventions sont à la charge uniquement de la banque centrale concernée.

Lorsqu'il s'agit d'une intervention du premier type, elle doit se faire obligatoirement en monnaies de pays participants<sup>32</sup>. Pour les autres interventions, la règle est légèrement plus souple<sup>33</sup>.

Il existe un troisième type d'interventions, dites intramarginales, par lesquelles les banques centrales cherchent à influencer le cours d'une monnaie avant même qu'elle ait épuisé sa marge de fluctuation. Bien qu'elles n'aient pas été prévues à l'origine, ces interventions sont les plus fréquentes. Les banques centrales préfèrent en effet agir dès les premiers signes de déséquilibre, afin d'éviter la spéculation qui apparaît lorsqu'une monnaie atteint son point d'intervention obligatoire.

Divers mécanismes de crédit, destinés à permettre les interventions, complètent le Système Monétaire Européen:

- des possibilités de financement à très court terme (facilités de crédit sans limitation de

montant, pour trois mois et demi au plus, avec possibilité d'obtenir une prolongation au moins partielle pour trois mois; les opérations de financement prennent la forme d'achats et de ventes de monnaies communautaires au comptant, contre débits ou crédits de comptes libellés en Ecus auprès du FECOM)<sup>34</sup>. Depuis septembre 1987, l'usage du financement à très court terme pour des interventions intramarginales est admis, si la banque centrale émettant la monnaie d'intervention ne s'y oppose pas; pour les interventions intramarginales, les montants disponibles sont plafonnés;

- le soutien monétaire à court terme institué en 1970, dont nous avons déjà parlé<sup>35</sup>; avec une durée de 3 mois renouvelable deux fois, il ne se différencie guère du financement à très court terme; les quotes-parts des participants sont cependant soumises à des plafonds; les facilités de soutien sont libellées en monnaies nationales, ou en Ecus si le soutien sert à prolonger un financement à très court terme;
- le concours financier à moyen terme, également mentionné plus haut<sup>36</sup>; les crédits sont accordés par décision du Conseil et ont une durée de deux à cinq ans; libellés en Ecus, ils sont soumis à des plafonds; la mise en œuvre

<sup>29</sup> Sur l'indicateur de divergence, voir Norbert KLEINHEYER, *Der Abweichungsindikator im EWS in: Stabilität durch das EWS?*, Hans-Eckart Scharrer et Wolfgang Wessels ed., Europäische Schriften des Instituts für Europäische Politik 64, Bonn 1987, p. 331–352.

<sup>30</sup> Résolution 3.4.

<sup>31</sup> Résolution 3.6., citée plus haut.

<sup>32</sup> Résolution 3.4.

<sup>33</sup> Résolution 3.3. Dans les faits, les deux tiers des interventions ont eu lieu en dollars (Rainer MASERA, *An Increasing role for the Ecu in: Temi di discussione del Servizio Studi della Banca d'Italia n° 65*, juin 1986, p. 7).

<sup>34</sup> Accord entre banques centrales du 13 mars 1979, art. 6–16. La durée du financement à très court terme a été portée, le 8 septembre 1987, de deux mois et demi à trois mois et demi; il a été également décidé, à cette occasion, de doubler le plafond auquel est soumis le renouvellement d'un crédit à très court terme.

<sup>35</sup> Accord entre banques centrales du 9 février 1970; Résolution 4.2. et 6.4.

<sup>36</sup> Décision du Conseil du 22 mars 1971 (71–143); Résolution 4.2. Selon M. Karl Otto POEHL (*Le Système Monétaire Européen: consolidation et évolution*; in: La Revue Banque, no 454, octobre 1985, p. 887), en 1985, les concours à moyen terme n'avaient pas été sollicités une seule fois depuis la naissance du Système Monétaire Européen.

définitive du Système Monétaire Européen devrait mettre fin au mécanisme.

### 2.7 Un exemple: la dévaluation de la livre irlandaise

Lors du week-end des 2 et 3 août 1986, l'Irlande a dévalué sa monnaie de 8% par rapport aux autres monnaies du Système Monétaire Européen<sup>37</sup>. Par la même occasion, le taux-pivot (fictif) de la livre sterling a également été modifié; cette décision d'ordre technique n'a pas d'effets pour la Grande-Bretagne, puisque celle-ci ne participe pas au mécanisme de change.

Pour la livre irlandaise, la dévaluation s'exprime de la manière suivante:

|                               | avant   | après   |
|-------------------------------|---------|---------|
| cours-pivot de l'Ecu          | 0,71295 | 0,76497 |
| cours-pivot du franc belge    | 0,01631 | 0,01773 |
| cours-pivot du franc français | 0,10239 | 0,11129 |
| etc.                          |         |         |

Face à la monnaie irlandaise, l'Ecu comme toutes les autres monnaies du Système ont augmenté de valeur. La progression moindre de l'Ecu (7,3%) s'explique par le fait que la livre irlandaise et la livre sterling, qui ont toutes deux été dévaluées de 8%, représentent environ 14% du panier Ecu.

Pour le franc belge, par exemple, les effets de la dévaluation apparaissent ainsi:

|                                    | avant    | après   |
|------------------------------------|----------|---------|
| cours-pivot de l'Ecu               | 43,6761  | 43,1139 |
| cours-pivot de la livre irlandaise | 61,26058 | 56,3598 |
| cours-pivot du franc français      | 6,27278  | 6,27278 |
| etc.                               |          |         |

Vis-à-vis du franc belge, l'Ecu a diminué de 1,3%, vu la dévaluation de deux de ses composantes, la livre irlandaise et la livre sterling. La livre irlandaise est dévaluée de 8%. En revanche, le franc français, par rapport au franc belge, n'a pas bougé; il en va de même pour le mark, la lire, le florin etc.

### 3. Création d'Ecus et rôle de l'or

L'Ecu a, dans le Système Monétaire Européen, un quadruple rôle<sup>38</sup>:

- dénominateur dans le mécanisme de change (c'est-à-dire qu'il sert à calculer les taux-pivots);
- base pour l'établissement d'un indicateur de divergence;
- dénominateur pour les opérations entrant dans le cadre tant du mécanisme d'intervention que du mécanisme de crédit (le soutien que s'accordent les banques centrales est comptabilisé en Ecus);
- moyen de règlement entre les autorités monétaires de la Communauté européenne<sup>39</sup>.

De ces fonctions, seule la quatrième suppose la création d'Ecus. Les Ecus sont créés exclusivement par le FECOM (Fonds Européen de Coopération Monétaire, Europäischer Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit, European Monetary Cooperation Fund)<sup>40</sup>, qui joue en quel-

<sup>37</sup> Dans le Système Monétaire Européen, les ajustements de cours-pivots nécessitent un accord mutuel (Résolution 3.2.). En l'occurrence, l'accord s'est fait non pas lors d'une réunion des ministres des finances ou des gouverneurs des banques centrales, mais par des consultations téléphoniques avec les partenaires du Système, les vendredi et samedi précédant la dévaluation.

<sup>38</sup> Les Ecus dits «privés» ne font pas partie du Système. Par Ecus privés, on entend l'emploi de l'Ecu comme unité de compte dans des transactions financières: emprunts libellés en Ecus, comptes bancaires, chèques, chèques de voyage, etc. La création d'Ecus privés, qui a connu un fort accroissement ces dernières années, est le fait de la volonté des acteurs du marché financier, et n'est pas soumise à une limite quantitative ni à une autorité centrale. Seules des réglementations nationales restreignent l'usage des Ecus privés. L'Allemagne fédérale, par exemple, n'a pendant longtemps pas autorisé les banques à ouvrir des comptes en Ecus.

Comme l'Ecu n'a pas d'existence physique, le règlement d'une dette libellée en Ecus aura toujours lieu, en fin de compte, dans une monnaie nationale. De plus, les Ecus détenus par des particuliers n'ont pas cours légal, ce qui signifie qu'un créancier n'est pas obligé d'accepter un paiement en Ecus – contrairement à la monnaie nationale. Pour ces raisons, l'Ecu privé ne peut être considéré comme une monnaie. Nous aurions tendance à penser que ces Ecus sont une dette indexée (Cf. Beat KLEINER, *Internationales Devisen-Schuldrecht: Fremdwährungs-, Euro- und Rechnungseinheitsschulden*, Zürich 1985, p. 56-60).

<sup>39</sup> Résolution 2.2.

que sorte le rôle d'un institut d'émission pour le Système Monétaire Européen. Le FECOM n'est autorisé à fournir des Ecus qu'aux banques centrales de la CEE.

La création d'Ecus a lieu sous forme de crédits croisés à trois mois – c'est-à-dire de swaps – renouvelables. Les banques centrales (y compris la Banque d'Angleterre, la Banque de Grèce, la Banque d'Espagne et la Banque du Portugal) apportent de l'or et des dollars au FECOM qui les crédite d'un montant correspondant en Ecus<sup>41</sup>.

Les swaps ont une durée de trois mois; s'ils ne sont pas renouvelés, l'opération doit être inversée. C'est ce qui aurait dû se passer deux ans après la mise en route du Système: la création d'Ecus sous forme de swaps n'était prévue que pour une phase transitoire<sup>42</sup>. Comme il n'a pas été possible de trouver un accord sur la «phase institutionnelle»<sup>43</sup>, et qu'il n'était pas non plus question de mettre fin à l'expérience, cette solution provisoire s'est prolongée jusqu'à maintenant, les swaps ayant été régulièrement renouvelés.

Les banques centrales des pays participant au mécanisme de change ont l'obligation de conclure ces swaps: elles doivent mettre à la disposition du FECOM 20% de leurs réserves en or et 20% de leurs réserves en dollars<sup>44</sup>; pour les autres banques centrales de la CEE, cette opération n'est que facultative<sup>45</sup>. Outre cette création automatique d'Ecus, il existe une possibilité de se procurer une tranche supplémentaire: une banque centrale qui voudrait rembourser en Ecus un financement à très court terme<sup>46</sup> pourra s'adresser «éventuellement» au FECOM; dans ce cas, «l'acquisition d'Ecus s'effectuera contre l'apport d'un pourcentage égal des avoirs en or et en dollars détenus par cette banque centrale»<sup>47</sup>.

La quantité d'Ecus créés par ce mécanisme varie<sup>48</sup> en fonction de plusieurs facteurs:

- les réserves d'or et surtout de dollars des banques centrales ne sont pas constantes; c'est pourquoi le montant des apports obligatoires, qui représente 20% de ces réserves, est susceptible de fluctuer;

- les cours de l'or et du dollar ne sont pas stables;
- une banque centrale peut demander une tranche supplémentaire d'Ecus.

La couverture des Ecus est de 100% au début de chaque période de swaps. Elle dépend ensuite des cours de l'or et du dollar. Vu l'importante augmentation du prix de l'or depuis 1979, celui-ci constitue la plus grande partie de la couverture<sup>49</sup>.

<sup>40</sup> Résolution 3.8. et Accord entre banques centrales du 13 mars 1979, art. 17. L'administration du FECOM est assurée par la Banque des Règlements Internationaux à Bâle.

<sup>41</sup> La forme du swap a été choisie pour éviter les problèmes juridiques liés à la propriété des réserves nationales (J. van YPERSELE/J.-C. KOEUNE, *Le Système Monétaire Européen*, Bruxelles 1983, pages 50-51).

L'or et les dollars sont évalués de la manière suivante:

- «pour l'or, la moyenne des cours, convertis en Ecus, notés chaque jour aux deux fixings de Londres pendant les six mois de calendrier écoulés, sans excéder la moyenne des deux cours de fixings notés l'avant-dernier jour ouvrable de la période,
- pour le dollar, le cours de marché deux jours ouvrables avant la date de valeur.» (Accord entre banques centrales du 13 mars 1979, art. 17.4).

<sup>42</sup> Accord 20.1.

<sup>43</sup> Qui était prévue au point 1.4. de la Résolution.

<sup>44</sup> Résolution 3.8. et Accord entre banques centrales du 13 mars 1979 art. 17.1.

<sup>45</sup> Résolution 3.8.

<sup>46</sup> Sur le financement à très court terme, voir les chapitres 2.6. et 4.4. de cette étude. Le financement à très court terme est comptabilisé en Ecus (article 7 de l'Accord entre banques centrales du 13 mars 1979); il peut être souhaitable que la banque centrale bénéficiaire du soutien ne doive pas rembourser dans une monnaie forte.

<sup>47</sup> Accord 16.3.

<sup>48</sup> Quelques données sur la création d'Ecus:

|       | apports d'or<br>(millions<br>d'onces) | apports de<br>dollars<br>(milliards) | cours de<br>l'or<br>(Ecu/onçe) | cours du<br>\$<br>(en Ecus) | quantité<br>d'Ecus<br>en cir-<br>culation<br>(mia) |
|-------|---------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|--|
| avril |                                       |                                      |                                |                             |  |
| 1979  | 80,7                                  | 13,4                                 | 165                            | 0,75                        | 23,3   |
| 1980  | 85,6                                  | 14,4                                 | 370                            | 0,77                        | 42,8   |
| 1981  | 85,7                                  | 14,2                                 | 440                            | 0,84                        | 49,7   |
| 1982  | 85,7                                  | 10,5                                 | 327                            | 1,00                        | 38,6   |
| 1983  | 85,7                                  | 10,5                                 | 452                            | 1,07                        | 50,0   |
| 1984  | 85,7                                  | 10,8                                 | 452                            | 1,17                        | 51,4   |
| 1985  | 85,7                                  | 9,0                                  | 449                            | 1,40                        | 51,1   |
| 1986  | 86,5                                  | 11,2                                 | 373                            | 1,09                        | 44,6   |

Source: H. Ungerer, O. Evans, T. Mayer, P. Young, *The European Monetary System: Recent Developments*, IMF Occasional Paper 48, Washington 1986, p. 30.

Ni les banques centrales étrangères à la CEE, ni a fortiori des particuliers, ne peuvent s'adresser au FECOM pour obtenir des Ecus. Il existe néanmoins une possibilité, pour ces banques centrales ou pour des institutions monétaires internationales, de se procurer des Ecus: demander au FECOM de leur accorder le statut de «Tiers détenteur», qui donne le droit d'acquérir temporairement des Ecus d'une banque centrale de la CEE ou d'un autre Tiers détenteur<sup>50</sup>.

#### 4. Utilisation et convertibilité de l'Ecu

Nous distinguons cinq possibilités d'utiliser les Ecus. Il va de soi que ces solutions n'ont pas toutes la même importance pratique.

##### 4.1 Achat de monnaies et autres actifs monétaires

Les banques centrales de la CEE, et les Tiers détenteurs, peuvent se céder mutuellement des Ecus contre des dollars, des monnaies de la CEE, des droits de tirage spéciaux ou de l'or<sup>51</sup>. Mais ces transferts provoquent automatiquement une discordance entre le nombre d'Ecus qu'un institut détient et le montant qu'il est censé rembourser à l'échéance du swap qui a permis la création des Ecus. On parle de banque centrale accumulatrice nette pour celle qui détient un surplus d'Ecus, et d'utilisatrice nette dans le cas inverse<sup>52</sup>. Pour rembourser, les banques utilisatrices nettes doivent racheter les Ecus manquants aux banques accumulatrices nettes, soit contre la monnaie de ces dernières, soit en cédant des actifs de réserve<sup>53</sup>, soit selon d'autres modalités convenues entre les parties<sup>54</sup>.

##### 4.2 Dénouement d'un swap

Les fondateurs du Système ont voulu que les banques centrales gardent la faculté d'utiliser les dollars qu'elles ont dû fournir au FECOM en échange d'Ecus: «une banque centrale peut se procurer des dollars contre Ecus auprès du FECOM entre deux ajustements périodiques, d'abord par dénouement d'une opération de crédits croisés»<sup>55</sup>.

#### 4.3 Mécanisme de mobilisation

Le mécanisme dit «de mobilisation» n'a été mis en place qu'en 1985<sup>56</sup>. Ce mécanisme comporte deux phases:

- La banque centrale mobilisatrice peut convertir, à concurrence d'un certain plafond, ses Ecus contre des dollars; ce n'est pas le FECOM, mais les autres banques centrales du Système qui doivent fournir les dollars demandés, proportionnellement aux montants en dollars qu'elles ont déposés auprès du FECOM; seules «des circonstances exceptionnelles» leur permettent de ne pas participer à l'opération<sup>57</sup>.
- Ces dollars peuvent être convertis immédiatement, pour tout ou partie, dans la monnaie d'une banque centrale participante, sous réserve de l'accord de celle-ci; la demande est satisfaite par la banque centrale émettrice de la monnaie demandée, à laquelle peuvent se joindre d'autres banques centrales volontaires.

Les opérations prennent la forme de crédits croisés à trois mois<sup>58</sup>, renouvelables une fois, qui peuvent être dénoués en tout ou partie avant leur échéance, si la banque centrale mobilisatrice en fait la demande<sup>59</sup>. Ces opérations sont rémunérées.

<sup>49</sup> En janvier 1984, l'or constituait 80% de la couverture de l'Ecu. Cf. Paul FABRA, *L'Ecu est-il une monnaie?* in: *Le Monde* du 20 mars 1984, et Franz SCHOLL, *Praktische Erfahrungen mit dem Europäischen Währungssystem* in: *Probleme der Währungspolitik*, Schriften des Vereins für Sozialpolitik, Neue Folge Nr. 120, Berlin 1981, p. 167-171.

<sup>50</sup> Règlement CEE no.3066/85 et Décision no.18/85 du 12.11.1985 du Conseil d'administration du FECOM, établissant les modalités de l'acquisition, de la détention et de l'utilisation des Ecus par des Tiers détenteurs. La Banque des Règlements Internationaux a obtenu le statut de Tiers détenteur (Rainer MASERA, op.cit. p. 10).

<sup>51</sup> Accord 18.2.

<sup>52</sup> Accord 20.2.

<sup>53</sup> Selon Paul FABRA (*L'Ecu est-il une monnaie?* in: *Le Monde* du 20 mars 1984), les pays débiteurs ont pu s'arranger, jusqu'en 1984 en tout cas, pour que le transfert d'Ecus n'implique pas un transfert d'or.

<sup>54</sup> Accord 20.3.

<sup>55</sup> Accord 18.3.

<sup>56</sup> Accord 18<sup>bis</sup>.

<sup>57</sup> Accord 18<sup>bis</sup>.2.

<sup>58</sup> Accord 18<sup>bis</sup>.4.

<sup>59</sup> Accord 18<sup>bis</sup>.6.

#### 4.4 Règlement d'un financement à très court terme

Le financement à très court terme, introduit avec le Système Monétaire Européen, et dont nous avons parlé au chapitre 2.6, permet à une banque centrale d'obtenir de ses consœurs des crédits libellés en Ecus. Dans ce cas, l'Ecu fonctionne comme unité de compte, mais aussi partiellement comme moyen de règlement pour le remboursement de ces crédits. En principe, la banque centrale bénéficiaire doit rembourser dans la monnaie du créancier. Cependant, si cela n'est pas possible, le règlement s'effectuera totalement ou partiellement en Ecus. L'obligation d'accepter le règlement en Ecus est automatique pour les 50% de la créance; pour les 50% restants, la banque centrale créancière ne peut refuser que si cela créerait un déséquilibre dans la composition de ses réserves de change ou qu'il en résulterait une position débitrice ou créditrice (en Ecus) excessive<sup>60</sup>. L'Ecu a ainsi partiellement cours légal parmi les participants au Système Monétaire Européen.

#### 4.5 Refus de renouveler les swaps

Le mécanisme de création des Ecus (swaps à trois mois) donne toujours aux banques centrales la possibilité, tous les trimestres, de ne pas renouveler les swaps et de convertir leurs Ecus contre l'or et les dollars qu'elles ont apportés au FÉCOM. Une telle attitude signifierait, bien entendu, le retrait du Système.

### 5. Quelques problèmes juridiques

#### 5.1 La question de la base légale

Le Système Monétaire Européen repose-t-il sur une base légale suffisante, en d'autres termes les pays participants sont-ils tenus par le droit international de respecter leurs engagements, ou fonctionne-t-il depuis neuf ans avec pour seuls fondements des déclarations d'intention, dont les obligations sont plus politiques que juridiques<sup>61</sup>?

Pour l'Ecu lui-même, la question de la base

légale ne se pose pas. Le règlement qui l'a créé<sup>62</sup> et celui qui a fixé les conditions de son utilisation<sup>63</sup> ont été arrêtés par le Conseil en vertu du pouvoir réglementaire que lui accorde l'article 235 du traité de Rome. Ces règlements sont obligatoires dans tous leurs éléments et directement applicables dans tout Etat membre<sup>64</sup>.

Mais la situation est plus complexe en ce qui concerne le mécanisme de change et le financement à très court terme. C'est une résolution du Conseil Européen du 5 décembre 1978 qui a institué le Système Monétaire Européen. Or, en droit communautaire, une résolution n'est pas considérée comme un texte ayant force obligatoire<sup>65</sup>. Le seul texte contraignant pour les participants est l'Accord entre banques centrales du 13 mars 1979, qui règle les modalités de fonctionnement du Système. Ainsi le Système Monétaire Européen, bien qu'étant une des principales réalisations de la CEE, n'a paradoxalement pas d'existence dans la législation communautaire.

<sup>60</sup> Accord 16.1, modifié le 10 juin 1985 et le 8 septembre 1987.

<sup>61</sup> Concernant la compatibilité du Système Monétaire Européen avec le traité de Rome, voir Martin SEIDEL, *Das Europäische Währungssystem – Rechtliche Grundlage und Ausgestaltung* in: *Europarecht* 1979 no. 1 p. 13–29; Hans KRAEMER, *Die zweite Stufe des EWS in rechtlicher Sicht – Grenzen des Pragmatismus* in: *das Europäische Währungssystem*, Europäische Schriften des Instituts für Europäische Politik Band 60, Bonn 1983, p. 443–465; Martin SEIDEL, *Das EWS in Gemeinschaftsrecht – Pflichten und Rechte der Mitgliedstaaten*, ibidem p. 467–494; Hermann BURGARD, *Währungsrecht und Währungspolitik in der EG* in: *Integration und Kooperation im Europäischen Währungswesen*, Hugo HAHN ed., Baden-Baden 1980, p. 41–62; Jean-Victor LOUIS, *Aspects juridiques et Institutionnels de l'intégration monétaire* in: *The European Monetary System: Towards More Convergence and Closer Integration*, Paul VAN DEN BEMPT ed., publication de l'European Policy Study Group, Louvain 1987, p. 51–63.

<sup>62</sup> Règlement CEE no 3180/78.

<sup>63</sup> Règlement CEE no 3181/78.

<sup>64</sup> Règlement no 3180 art. 3; Règlement no 3181 art. 4.

<sup>65</sup> Cf. Jean-Victor LOUIS, *Some Aspects of Contemporary Monetary Law*, exposé fait lors d'une réunion du Comité de droit monétaire international de l'International Law Association, p. 5. M. LOUIS est d'avis que certaines dispositions au moins de la Résolution (réexamen de la composition de l'ECU, accord mutuel pour des réajustements de courspivots) lient les signataires au point de vue du droit international.

L'Acte unique européen, qui a modifié le traité de Rome en 1986, mentionne certes, à l'article 102A, le Système Monétaire Européen. Mais il ne s'agit que d'une référence faite aux «expériences acquises grâce à la coopération dans le cadre du Système Monétaire Européen.» Ce texte ne fournit certainement pas une base légale suffisamment explicite pour l'intégration du Système au droit communautaire. La réserve des législateurs s'explique d'ailleurs aisément, puisque tous les membres de la Communauté ne participent pas au mécanisme de change<sup>66</sup>.

La quasi-absence de base légale permet d'éluider le problème épineux de la souveraineté monétaire. En adhérant au mécanisme de change, les participants ont délégué largement à des organes communautaires la compétence de fixer la valeur externe de leur monnaie. Mais l'apparence de souveraineté est préservée, puisque seul un accord entre banques centrales, facilement dénonçable, les lie.

## 5.2 L'institutionnalisation du Système Monétaire Européen

Institutionnaliser le Système, cela signifierait précisément corriger la situation décrite au chapitre précédent, en créant une base légale claire dans le droit communautaire. La Résolution du 5 décembre 1978 prévoyait l'établissement, par des actes législatifs tant au niveau communautaire qu'au niveau national, d'un système définitif, au plus tard deux ans après la mise en place du Système. Un Fonds monétaire européen devait être créé et l'Ecu utilisé sans restriction comme avoir de réserve et instrument de règlement<sup>67</sup>. En outre, la marge de fluctuation de 6% dont bénéficie l'Italie devrait être réduite<sup>68</sup>.

L'institutionnalisation, qui n'a pas eu lieu jusqu'à présent, se heurte à deux sortes d'obstacles. D'une part, quatre pays de la CEE ne participent pour l'instant pas au mécanisme de change; seuls donc les accords de crédit pourraient passer dans la législation communautaire sans créer de problème. Il faudrait, en institutionnalisant le mécanisme de change, prévoir la possibilité de ne pas y participer; il est compréhensible que la CEE ne veuille pas inscrire dans les textes le

droit de rester à l'écart d'un élément important de la construction européenne. D'autre part, il peut paraître risqué, ou peu utile, d'intégrer dans le droit un système monétaire dont beaucoup pensent encore qu'il n'a pas fait la démonstration de sa solidité.

Une solution «minimale», institutionnalisant le Système par voie de règlements serait aussi envisageable; elle aurait l'avantage de la souplesse. En vertu de l'article 235 du traité de Rome, le Conseil peut édicter des règlements, dans la mesure où ils sont nécessaires à la réalisation d'un des buts du traité, et que celui-ci n'en attribue pas la compétence à une autre autorité. Il faudrait donc qu'une disposition du traité de Rome prévoie l'intégration monétaire des pays signataires. Aucune ne le fait expressément, et il est probable que les articles 102A à 109 ne forment pas une base suffisante<sup>69</sup>. On pourrait également reprocher à cette situation de régler par de simples dispositions d'exécution l'ordre monétaire de toute la Communauté.

## 5.3 Introduction de pièces de monnaie et de billets de banque libellés en Ecus

Le Conseil Européen des 25 et 26 juin 1984 a décidé d'examiner la possibilité d'émettre des pièces de monnaie et des billets de banque libellés en Ecus. Le FECOM serait chargé de cette tâche<sup>70</sup>. Mais pour l'instant, aucune institution communautaire n'a procédé à une émission.

En revanche, la Belgique a frappé des monnaies de 5 et 50 Ecus, qui ont cours légal en Belgi-

<sup>66</sup> En revanche, l'Ecu peut exister en droit communautaire (applicable aussi aux non-participants au mécanisme de change), puisque les Règlements CEE 3180 et 3181/78 n'introduisent pas d'obligation nouvelle pour les pays membres. L'Ecu est venu remplacer une unité de compte européenne qui existait déjà dès 1973 (Statuts du FECOM, art. 5, arrêtés par Règlement CEE no 907/73).

<sup>67</sup> Résolution 1.4.

<sup>68</sup> Résolution 3.1.

<sup>69</sup> Voir les études de SEIDEL et KRAEMER, note 61.

<sup>70</sup> Cf. Helmut SCHMIDT, *The European Monetary System: proposals for further progress in: Ecu-Yen, Europe and Japan for a more stable International economic and monetary system*, Imi-Montedison, Rome 1985, p. 150-152.

que<sup>71</sup>. Il s'agit cependant de pièces commémoratives en argent et en or, émises en nombre restreint à l'occasion du 30<sup>e</sup> anniversaire du traité de Rome, et vendues à un prix nettement supérieur à leur valeur faciale. Il est peu probable que ces monnaies circulent.

L'émission d'Ecus destinés au public pose notamment des problèmes quant à l'institut chargé de l'émission (FECOM ou banque centrale nationale), au cours légal (dans toute la CEE, ou seulement chez les participants au mécanisme de change, ou encore uniquement dans le pays qui émet) et au rapport entre l'Ecu et les monnaies nationales (application d'un taux de change fixe ou non)<sup>72</sup>.

#### **5.4 Rôle de l'Ecu dans la CEE**

L'Ecu est de plus en plus utilisé comme unité de compte au sein de la CEE. Depuis 1981, le budget général des Communautés européennes est établi en Ecus<sup>73</sup>; la Commission veut développer l'emploi de l'Ecu dans les subventions; la Banque européenne d'investissement l'utilise assez largement; un éventuel concours financier à moyen terme devrait être libellé en Ecus. Les membres de la CEE qui ne participent pas au mécanisme de change ont voix au chapitre lorsque le Conseil, dont ils sont membres, fixe par règlement la composition de l'Ecu. Mais, en même temps, ils ne peuvent pas se prononcer lors de la fixation des taux-pivots. Ainsi, des décisions concernant le montant de leurs droits et obligations leur échappent dans une certaine mesure.

#### **5.5 Compatibilité du Système Monétaire Européen avec les législations nationales ou des accords internationaux**

A notre connaissance, aucun des participants au Système Monétaire Européen n'a modifié sa législation monétaire de manière à introduire un lien entre sa monnaie et l'Ecu. Des pays comme la Belgique, par exemple, connaissent encore un rattachement nominal de leur monnaie à l'or. Les révisions ou projets de révision de la législation monétaire préfèrent, plutôt que de se référer

expressément au Système Monétaire Européen, confier au gouvernement ou à la banque centrale, par une disposition très générale, la compétence de mener la politique monétaire<sup>74</sup>.

Les Statuts du Fonds Monétaire International, révisés en 1976<sup>75</sup>, autorisent chaque Etat membre à adopter les dispositions de change suivantes:

1. soit définir la valeur externe de sa monnaie par une relation fixe avec le droit de tirage spécial ou tout autre étalon, à l'exclusion de l'or;
2. soit conclure des arrangements par lesquels les membres lient la valeur de leur monnaie à celle d'une ou de plusieurs monnaies d'autres membres;
3. soit adopter d'autres dispositions de change (p. ex., laisser flotter sa monnaie).

Le chiffre 1 a pour but d'interdire aux membres de lier leur monnaie à l'or. Le chiffre 2 a été introduit pour donner une autorisation explicite au système du «serpent» alors en vigueur; il est également applicable au Système Monétaire Européen<sup>76</sup>. Les fondateurs du Système ont d'ailleurs déclaré expressément vouloir rester en accord avec les Statuts du Fonds Monétaire International<sup>77</sup>. Ce respect un peu trop fortement affirmé cache une autre réalité, à savoir que la nouvelle monnaie créée, l'Ecu, est très largement couverte par de l'or, ce qui est en contradiction sinon avec la lettre, du moins avec l'esprit de la révision des Statuts du Fonds Monétaire International, dont un des buts était précisément la démonétisation de l'or.

<sup>71</sup> Arrêté royal relatif à la frappe de pièces de monnaie libellées en Ecus, du 25 février 1987.

<sup>72</sup> Sur l'émission de pièces et billets libellés en Ecus, voir l'exposé de M. Norbert KLOTEN, reproduit dans Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, 20.1.1988.

<sup>73</sup> Règlement financier CEE/CECA/Euratom no 80/1176.

<sup>74</sup> Par exemple en Belgique, l'avant-projet de loi relatif au statut monétaire: «Dans le respect des obligations internationales liant la Belgique, le Roi arrête les dispositions de change applicables au franc belge.» (art. 2)

<sup>75</sup> Art. IV section 2b.

<sup>76</sup> Cf. Joseph GOLD, *Legal and Institutional Aspects of the International Monetary System: Selected Essays*, Washington 1984, vol. II p. 143.

<sup>77</sup> Résolution 5.3.

## 6. Les rapports entre la Suisse et le Système Monétaire Européen

### 6.1 Participation éventuelle?

Au termes de l'article 5.2 de la Résolution, «les pays européens ayant des liens économiques et financiers particulièrement étroits avec les Communautés européennes peuvent participer au mécanisme de change et d'intervention». Parmi les pays visés se trouve, bien entendu, la Suisse. Sa participation (comme celle de la Suède, la Norvège ou l'Autriche p. ex.) supposerait la défense de cours-pivots vis-à-vis des monnaies participant au mécanisme de change et, éventuellement, la possibilité de bénéficier du financement à très court terme ainsi que l'obligation d'acheter des Ecus contre 20% des réserves en or et en dollars de la Banque nationale; lors des réajustements, elle aurait voix au chapitre pour la fixation des nouveaux cours-pivots. En revanche, le franc suisse ne ferait pas partie du panier Ecu, puisque l'Ecu est une création du Conseil de la CEE, qui ne peut concerner que des monnaies communautaires. L'écart maximal de divergence du franc suisse vis-à-vis de l'Ecu serait alors de 2,25%.

On peut se demander s'il est avantageux pour un pays de s'agréger au Système à de telles conditions; aucun ne l'a fait jusqu'à présent. En particulier le fait d'être rattaché à l'Ecu sans participer à sa composition semble peu compatible avec l'idée même qui est à la base du Système. En Suisse, dans les années 1978-79, un groupe de travail a étudié soigneusement la possibilité d'une participation de notre pays au mécanisme de change. Il est arrivé à la conclusion qu'un tel engagement, outre les problèmes politiques qu'il posait, n'était pas nécessaire. C'est pourquoi la Suisse a proposé un arrangement-cadre très souple en vue d'une collaboration entre les banques centrales des pays participants au Système et la Banque nationale<sup>78</sup>. Le projet n'ayant rencontré qu'un intérêt poli, la Banque nationale n'a pas insisté. Ainsi, il n'existe pour l'instant aucun texte réglant les rapports entre le Système Monétaire Européen et notre pays<sup>79</sup>.

Un nouveau groupe de travail, qui réunissait des représentants de la Confédération et de la Ban-

que nationale, a fait récemment le point des relations de la Suisse avec le Système. Si la décision de ne pas participer au mécanisme de change n'a pas été remise en question, le groupe a cependant reconnu l'importance du Système pour notre pays ainsi que la nécessité d'en suivre attentivement les développements et d'améliorer la coopération en matière de cours de change.

Il serait également pensable que la Banque nationale acquière le statut de tiers détenteur d'Ecus. La base légale est la même que pour l'acquisition de droits de tirage spéciaux: l'article 14 ch. 14 de la loi sur la Banque nationale autorise celle-ci à acheter et vendre des moyens de paiement internationaux, donc aussi des Ecus officiels créés par le FECOM. Du moment que la Suisse n'assume pas de nouvelles obligations (la BNS ne serait pas contrainte d'accepter des Ecus), une approbation du Conseil fédéral ou de l'Assemblée fédérale n'est pas nécessaire.

### 6.2 Les relations entre le franc suisse et les monnaies du Système

Si, dans les textes, il n'y a pas de relation entre la Suisse et le Système Monétaire Européen, la situation est plus complexe dans les faits. La politique monétaire de notre pays et l'évolution du taux de change du franc montrent une assez

<sup>78</sup> Selon ce projet, la BNS aurait pu effectuer des interventions dans les monnaies du Système Monétaire Européen, contre francs suisses, et les banques centrales des pays participants au Système Monétaire Européen auraient pu intervenir en francs suisses, contre des monnaies du Système. Les modalités des interventions (consultations réciproques, information des autres banques centrales, comptabilisation, rémunération et règlement des soldes des interventions) auraient été fixées dans des conventions bilatérales entre la BNS et les banques centrales intéressées.

Le principal intérêt de cet accord, pour la Suisse, résidait dans la possibilité d'utiliser d'autres monnaies que le dollar pour ses interventions. En raison de la libéralisation des mouvements de capitaux et du développement des euro-marchés en différentes devises, cette possibilité a perdu de son attrait.

<sup>79</sup> Sur les relations entre la Suisse et le Système Monétaire Européen, voir Urs PLAVEC, *Die Entwicklung des Europäischen Währungssystems: Möglichkeiten und Konsequenzen einer Assoziierung der Schweiz*, thèse St-Gall 1982.

large convergence avec les participants au mécanisme de change, en particulier l'Allemagne fédérale.

La Banque nationale suisse s'est fixé pour objectif, depuis 1979, de contrôler la croissance de la monnaie centrale; cet objectif a priorité sur des considérations relatives au taux de change. A première vue, cela semble donc exclure une collaboration avec le Système Monétaire Européen qui a précisément pour but de stabiliser les taux de change. Il existe cependant d'importants points de convergence:

- la politique monétaire suisse est semblable à celle du principal partenaire du Système, l'Allemagne fédérale; en conséquence, le danger d'une fluctuation du franc vis-à-vis des monnaies participant au Système est réduit;
- la Banque nationale a fréquemment participé à des interventions concertées sur les marchés des changes.

Cette convergence est cruciale, parce qu'une hausse trop marquée du franc suisse vis-à-vis des monnaies de nos principaux partenaires commerciaux poserait des problèmes à notre économie. La relation entre le franc et le mark, en particulier, est importante, parce que l'Allemagne fédérale est à la fois notre plus gros client et notre principal concurrent. Rappelons qu'en 1978, la Banque nationale s'est trouvée contrainte d'intervenir pour maintenir le cours de la monnaie allemande au-dessus de 80 centimes; l'influence des taux d'intérêt sur la relation franc-mark est également un élément qui retient l'attention de la Banque nationale. C'est pourquoi la Suisse, si elle ne participe pas au Système Monétaire Européen, suit une stratégie conforme à ses principes généraux.

Ceci se reflète dans les taux de change. Le tableau ci-dessous donne les variations en %, par rapport à l'année précédente, de quelques monnaies face au franc suisse<sup>80</sup>:

|                 | 1980   | 1981   | 1982   | 1983   | 1984   | 1985   | 1986   | 1987   |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| DM              | + 1,59 | - 5,75 | - 3,74 | - 1,62 | + 0,37 | + 0,96 | - 0,74 | + 0,21 |
| schilling autr. | + 4,10 | - 4,81 | - 3,50 | - 1,70 | + 0,39 | + 1,02 | - 0,78 | + 0,16 |
| florin néerl.   | + 1,72 | - 6,63 | - 3,45 | - 3,12 | - 0,52 | + 0,92 | - 0,76 | + 0,33 |
| franc belge     | + 1,01 | - 7,67 | -16,00 | - 7,48 | - 1,12 | + 1,60 | - 2,70 | - 0,72 |
| couronne dan.   | - 6,03 | - 7,21 | -11,73 | - 5,66 | - 1,19 | + 2,06 | - 4,12 | - 1,82 |
| couronne norv.  | + 3,17 | + 1,00 | - 8,01 | - 8,65 | + 0,14 | - 1,05 | -14,68 | - 8,94 |
| punt irl.       | + 0,86 | - 8,16 | - 8,85 | - 9,25 | - 2,67 | + 1,97 | - 7,33 | - 7,89 |
| franc français  | + 1,44 | - 8,69 | -14,68 | -10,64 | - 2,55 | + 1,58 | - 5,13 | - 4,32 |
| lire ital.      | - 2,16 | -11,54 | -13,42 | - 7,74 | - 3,23 | - 4,01 | - 6,19 | - 4,16 |
| couronne suéd.  | + 2,02 | - 1,62 | -16,65 | -15,68 | + 3,75 | + 0,28 | -11,50 | - 6,72 |
| £ sterling      | +10,49 | + 1,77 | -10,60 | -10,23 | - 1,66 | + 0,79 | -16,49 | - 7,40 |
| \$ canad.       | + 0,87 | +14,35 | + 0,52 | + 3,51 | + 6,35 | - 0,82 | -28,15 | -12,93 |
| yen             | - 2,62 | +19,91 | - 8,52 | + 8,46 | +11,76 | + 4,04 | + 3,79 | - 3,37 |
| peseta esp.     | - 5,66 | - 8,90 | -13,21 | -20,68 | - 0,45 | - 1,39 | -11,04 | - 5,67 |
| \$ US           | + 0,66 | +17,32 | + 3,46 | + 3,29 | +11,86 | + 4,42 | -26,75 | -17,03 |
| escudo port.    | - 1,51 | - 4,63 | -20,00 | -25,14 | -16,31 | -10,49 | -16,37 | -11,91 |

<sup>80</sup> Cours nominaux pris en moyennes annuelles. La plupart des données de base sont tirées du Bulletin mensuel de la BNS, tableau 13.

Les monnaies qui fluctuent le moins par rapport au franc suisse sont le mark, le schilling et le florin. Le tableau confirme ainsi que la convergence des politiques monétaires suisse et allemande se reflète dans une remarquable stabilité des cours de change. Que le schilling, qui ne fait pas partie du Système Monétaire Européen, évolue de la même manière que le mark n'est pas pour surprendre, puisque la banque centrale autrichienne lie expressément sa monnaie au DM. On remarque également que les autres monnaies participant au mécanisme de change varient moins, vis-à-vis du franc suisse, que celles de non-participants (couronne norvégienne exceptée, mais celle-ci est également fortement dépendante du DM; elle a d'ailleurs fait partie du serpent de 1972 à 1978).

Pour les membres du Système Monétaire Européen, le franc suisse est également une des monnaies les plus stables. Il faut cependant faire une remarque: entre membres du mécanisme de change, les fluctuations atteignent en moyenne de 3 à 5% par an, soit sensiblement moins que les 5 à 7% qu'affiche le franc suisse vis-à-vis des francs français et belge, de la livre irlandaise, de la couronne danoise et de la lire. Bien que notre monnaie entretienne une relation étroite avec le mark, il n'est donc pas tout à fait exact de dire qu'elle appartient de facto au Système Monétaire Européen.